Grado en Administración y Dirección de Empresas

Estrategia de endeudamiento en el sector porcino - Piensos Costa S.A.

25 de mayo de 2025

Trabajo Final de Grado

Ámbito de especialización: Análisis y toma de decisiones económico-financieras

Memoria final

Curso 2024/2025, 2º semestre

PIENSOS
costa

Índice de contenidos

RESUMEN **4**
ABSTRACT **4**
INTRODUCCIÓN **5**
Justificación **5**
Objetivo y alcance **6**
1. ANÁLISIS INTERNO DE PIENSOS COSTA, S.A. **6**
1.1 Introducción de la sociedad **7**
1.2 Breve introducción al Grupo Costa Food **7**
1.3 Análisis de la situación patrimonial y financiera de Piensos Costa, S.A. **7**
1.3.1 Análisis de la estructura económica 8
1.3.2 Análisis de la estructura financiera 9
1.3.3 Análisis de ratios de liquidez 10
1.3.4 Análisis de ratios de endeudamiento 12
1.4 Análisis resultados – Cuenta de pérdidas y ganancias Piensos Costa, S.A. **13**
1.4.1 Cuenta de pérdidas y ganancias – Análisis vertical 13
1.4.2 Cuenta de pérdidas y ganancias – Análisis horizontal 15
1.4.3 Rotación y ciclo de maduración – Apalancamiento operativo 16
1.5 Análisis de la rentabilidad económica y financiera de Piensos Costa, S.A. **18**
1.5.1 Rentabilidad económica 19
1.5.2 Rentabilidad financiera 19
1.6 Estado de Flujos de Efectivo (EFE) **20**
1.7 Estado de cambios en el patrimonio neto (ECPN) **21**
1.8 Puntos fuertes y débiles **21**
1.9 Implicaciones éticas, sociales, perspectiva de género y ODS **22**
1.9.1 Política ética de la empresa **22**
1.9.2 Responsabilidad Social Corporativa (RSC) **22**
1.9.3 Perspectiva de género **22**
1.9.4 Contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) **23**
2. ANÁLISIS DEL ENTORNO **24**
2.1 Análisis de sector porcino en España **25**
2.1.1 Presentación de las empresas competidoras. 26
2.2 Posicionamiento de Piensos Costa, S.A. en el sector porcino **29**
2.2.1 Estructura económica y financiera 29
2.2.2 Cifra de negocios y resultado operativo 30
2.2.3 Liquidez y fondo de maniobra 31
2.2.4 Ciclos de caja y maduración 33
2.2.5 Endeudamiento, rentabilidad económica y financiera 34
2.2.6 Síntesis del análisis externo 40
2.3 Análisis DAFO (debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades) **40**
3. SITUACIÓN ACTUAL Y EVOLUCIÓN DE PIENSOS COSTA, S.A. **43**
3.1 Posicionamiento en el sector porcino **44**
3.2 Perspectivas futuras **44**
CONCLUSIONES **45**
Recomendaciones **46**
VALORACIÓN **47**
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS **48**
GLOSARIO DE ABREVIATURAS **50**

Estrategia de endeudamiento en el sector porcino – Piensos costa S.A.

Estudios de Economía y Empresa (Grado en Administración y Dirección de Empresas – Análisis y toma de decisiones económico-financieras)

RESUMEN

El sector porcino está experimentando, en línea con el incremento de la población mundial, un crecimiento significativo en las últimas décadas. El comercio de carne, aunque no exento de dificultades derivadas de enfermedades, cuestiones medioambientales y sociales, se expande globalmente gracias al avance tecnológico que permite en nuestros días transportar productos frescos y congelados con garantías de salud, desde y hasta cualquier punto del planeta.

Piensos Costa, S.A. centra su actividad en la producción de pienso y cerdos de engorde, para el posterior despiece y comercialización de la carne a través del grupo al que pertenece. Posee el liderazgo en cuanto a facturación de su sector a nivel nacional, motivo por el cual se analiza en este trabajo, desde un punto de vista económico-financiero, buscando responder adecuadamente a la pregunta que centraliza el análisis, y que se focaliza en la estrategia de endeudamiento de la empresa.

La metodología utilizada se basa en el análisis de los datos de las cuentas anuales para el periodo comprendido entre los años 2019 y 2023, e incluye el sector en el que opera la empresa, buscando similitudes y diferencias entre Piensos Costa y el resto de las sociedades cuya actividad principal se integra en el mismo sector, realizando una comparativa de los resultados económicos y financieros según el grado de endeudamiento.

Las conclusiones muestran cómo, a pesar de poseer el liderazgo en cuanto a nivel de ventas, Piensos Costa no resulta la compañía más rentable del sector, y explican el impacto de su estrategia de endeudamiento en los resultados. Adicionalmente, esta memoria incluye recomendaciones que pueden ayudar a mejorar los resultados, tanto de la empresa objeto de estudio como de sus competidoras más directas.

Palabras clave: Análisis económico-financiero, endeudamiento, rentabilidad, porcino, cerdo, pienso.

Contribución a los siguientes Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS):

- ODS #2 – Hambre cero (contribución indirecta)
- ODS #3 – Salud y bienestar
- ODS #12 – Producción y consumo responsables
- ODS #13 – Acción por el clima (contribución indirecta)
- ODS #15 – Vida de ecosistemas terrestres

ABSTRACT

The pig sector is showing significant growth in recent decades, in line with the increase in the world's population. The meat trade, although not exempt from difficulties derived from diseases, environmental and social issues, is expanding globally thanks to technological advances that nowadays allow fresh and frozen products to be shipped with health guarantees from and to any point on the globe.

Piensos Costa, S.A. focuses its activity on the production of feed and fattening pigs, for subsequent cutting and trading of the meat through the group to which it belongs. It is the leading company in terms of billing in its sector at a national level, for which reason this study was carried out from an economic-financial point of view, seeking to answer the main question of the analysis, which focuses on indebtedness strategy of the company.

Methodology used is based on the analysis of data from the annual accounts for the period between 2019 and 2023, including the sector in which the company operates, looking for similarities and differences between Piensos Costa and the rest of the companies whose main activity is integrated in the same sector, comparing the economic and financial results according to the degree of debt.

Conclusions show how, despite being the leading company in terms of sales, Piensos Costa is not the most profitable company and explain the impact of its debt strategy on profit. In addition, this report includes recommendations that can help to improve the results of both the company under study and its most direct competitors.

Keywords: Economic-financial analysis, indebtedness, profitability, pigs, pork, feed.

Contribution to the following Sustainable Development Goals (SDGs):

- SDG #2 - Zero hunger (indirect contribution).
- SDG #3 - Health and well-being
- SDG #12 - Responsible production and consumption
- SDG #13 - Climate action (indirect contribution)
- SDG #15 - Life of Terrestrial Ecosystems

INTRODUCCIÓN

Este trabajo final de grado (TFG) se focaliza en el análisis económico-financiero de la Sociedad Anónima Piensos Costa, incluyendo los últimos 5 ejercicios de los que se disponen las cuentas anuales (2019-2023), así como la comparativa de los resultados que de dicho análisis se desprenden, con las empresas del sector porcino en el que opera la compañía (clasificación Nacional de Actividades Económicas – CNAE 0146, explotación de ganado porcino), teniendo en cuenta los retos actuales a los que se enfrenta económicamente y desde un punto de vista ético, sociológico y medioambiental, dado que los recursos del planeta son cada vez más escasos para una población global en continuo crecimiento.

Piensos Costa S.A. (en adelante Piensos Costa) cuenta con 160.000 cerdas reproductoras anuales que le ayudan a producir 3.6 millones de cerdos de engorde a través de la integración de 850 granjas. La actividad de la sociedad incluye la fabricación de 4 millones de kilos de pienso diarios, necesarios para alimentar a los animales. Con unas ventas anuales de más de 750 millones de euros en 2023 (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos [SABI], 2025), la empresa se sitúa en el segundo puesto de su sector a nivel nacional (Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación [MAPA], 2023), sólo por detrás de Vall Companys, aunque esta última incluye otros tipos de ganadería.

Justificación

La cría del cerdo hoy en día poco tiene que ver con la que realizaban nuestros abuelos: granjas que incluyen alta tecnología, controles de aire y temperatura o biogenética para incrementar la productividad y evitar enfermedades entre otros así lo atesoran. El sector del porcino ha experimentado un crecimiento imparable en España en las últimas décadas, doblando el número de cabezas entre 1986 y 2023, hasta superar los 33 millones de animales por año (MAPA, 2024), lo que contribuye enormemente a la economía del país (14% del PIB Industrial) (Alonso, 2024). Algunos de los motivos que explican esta variación tan significativa pasan por el incremento constante de la población mundial, a la que hay que alimentar, o por el impacto de la peste porcina africana (PPA) en

China a partir de 2018, que obligó a sacrificar millones de cerdos. En este punto hay que recordar que el país más poblado del mundo es también el mayor productor y consumidor de carne de cerdo.

Derivado de la epidemia de PPA sufrida en el país asiático, se observa en los últimos años un incremento considerable de las exportaciones de carne de cerdo desde la Unión Europa, cuyo principal productor es España (24% de la producción de la UE) tras superar a Alemania en 2015 y ocupando el tercer puesto a nivel mundial solo por detrás de China y Estados Unidos (MAPA, 2024). En cuanto a la distribución geográfica dentro del país, los mayores productores se focalizan en Aragón y Cataluña, (Eurostat, 2024), más concretamente en las provincias de Huesca y Lleida. No en vano desde la lonja de Lleida se establece la referencia del precio de cerdo vivo a nivel nacional.

Mi interés personal hace referencia a la proximidad, dado que la sede social de la empresa se encuentra en mi localidad de residencia, a sólo 25 kilómetros de Lleida, y a la observación de cómo una empresa local familiar se ha ido expandiendo en las últimas décadas hasta convertirse en la mayor empresa de la provincia de Huesca y de su sector (producción de porcino) a nivel nacional (SABI, 2025), además de pasar a la diversificación a través del grupo empresarial al que pertenece, ampliando negocios de despiece y venta de carne o embutidos, entre otros. Por otro lado, miembros de mi familia están ligados laboralmente a otra de las empresas incluidas como competencia directa, se trata de Mazana Piensos compuestos, S.L., cuya actividad incluye también madres reproductoras, fabricación de piensos y cría de cerdos a través de la integración de granjas pero también con propias, localizada igualmente en la provincia de Huesca y que aparece como la segunda del sector (SABI, 2025) en cuanto a facturación anual a nivel nacional (~550 millones de euros en 2023). Las estrategias de endeudamiento de ambas empresas difieren, mostrando ratios dispares entre sí, lo que me lleva a plantear la pregunta objeto de este TFG.

Objetivo y alcance

La finalidad de este TFG sobre Piensos Costa S.A. es dar respuesta a la pregunta ***¿Proporciona la estrategia de endeudamiento de Piensos Costa S.A. resultados óptimos en el sector del porcino?*** Por tanto, el objetivo general se focaliza en entender la estrategia de la sociedad y la de su competencia respecto al uso de financiación interna y externa, y como dicha estrategia repercute en sus resultados.

En cuanto a los objetivos específicos, cabe destacar que serán necesarios no sólo el análisis interno de la compañía que se pretenden recoger en esta memoria, sino también resultará clave entender la evolución del sector a nivel tanto nacional como global, y cuáles son los desafíos a los que se enfrenta, además de económicamente hablando, también desde un punto de vista de la sostenibilidad y las nuevas regulaciones en materia de bienestar animal. De este modo, las acciones a realizar según la planificación incluida en el anexo 1 son el análisis económico-financiero de las cuentas anuales de la empresa para el período para el periodo 2019-2023, incluyendo el balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de flujos de efectivo (EFE) y estado de cambios en el patrimonio neto (ECPN), además del análisis del sector, focalizado en su competencia directa y su evolución en el mercado, con el fin de entender cuáles son las oportunidades y amenazas a las que se enfrenta. A través de una matriz DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas, Oportunidades), establecer una serie de conclusiones derivadas de los análisis anteriores, que ayuden a dar respuesta a la pregunta planteada y generar recomendaciones para la sociedad objeto del estudio, que muestren la perspectiva de futuro dentro del sector. Las referencias documentales sobre las que se basará el análisis provienen de la base de datos SABI y se encuentran disponibles en el anexo 2 – datos económicos.

1. ANÁLISIS INTERNO DE PIENSOS COSTA, S.A.

En el presente apartado se realizará un estudio de las cuentas anuales de la compañía Piensos Costa, S.A para el periodo comprendido entre los años 2019 y 2023. Los datos sobre los que versará el estudio, que han sido obtenidos del sistema SABI y se muestran en miles de euros, han sido ratificados por auditores externos (CGM auditores, S.L.P), indicando que reflejan la imagen fiel de la empresa. Para comprender el análisis de resultados y ratios que explicarán la situación patrimonial y financiera de la empresa, se hace necesario previamente la ejecución de un análisis cualitativo que

ayude a explicar dichos resultados. A continuación se muestran las principales características de la sociedad, así como una breve historia de su evolución.

1.1 Introducción de la sociedad

Datos de la empresa:

- Denominación social: Piensos Costa, S.A.
- Dirección fiscal: Carretera Nacional II, Km. 437, 22520 Fraga, Huesca, España
- Código CNAE: 0146 – Explotación de ganado porcino
- Volumen de facturación (2023): ~757 millones de euros
- Número de empleados (final del ejercicio 2023): 225
- Distribución empleados (2023): Mujeres 72 (32%), hombres 153 (68%)
- Producción porcina: 3.6 millones de cerdos de engorde
- Producción de pienso: 1.4 millones de toneladas

Piensos Costa nace en 1966 dedicada a la compraventa de cereales, pasando a expandirse al sector porcino 11 años más tarde, dando servicio a los granjeros a través del suministro de los animales y el pienso, además del control veterinario. A finales del siglo XX la empresa familiar inicia inversiones para proveerse de instalaciones propias dedicadas a la producción porcina, y continúa expandiéndose en los años siguientes, tratando de integrar un proceso circular: producción de pienso, cría de cerdos y despiece, para lo cual crearía su marca propia (*Costa Food Meat*) y el grupo empresarial Costa, en cuyo conglomerado actual se incluyen empresas de otros sectores como la hostelería o la automoción, además de las directamente relacionadas con el sector del porcino.

La actividad principal de la empresa es la fabricación de pienso, además de la cría y engorde de ganado porcino, para lo cual enfrenta no pocos retos en cuestiones medioambientales, debido principalmente a la emisión de gases de efecto invernadero a la atmósfera generado por los residuos del proceso productivo, así como en cuestiones de bienestar animal. Para tratar de minimizar estos impactos, Piensos Costa participa entre otros, en el proyecto *Learning Pig*, dedicado a diseñar modelos que mejoren la salud y bienestar de los animales, a través de la reducción de antibióticos. Ha obtenido el sello de AENOR (Asociación Española de Normalización y Certificación) en bienestar animal, además de asumir el compromiso *Welfare®,* que incluye alojamiento, alimentación, salud y comportamiento apropiado para los animales.

1.2 Breve introducción al Grupo Costa Food

El conglomerado del grupo Costa emplea actualmente de forma directa e indirecta a más de 4.000 personas (CostaFood.com) distribuidas por la geografía española. En línea con la visión para integrar un proceso circular, se añaden al grupo entre otros, la compañía Casademont en 2017 e Industrias cárnicas Villar en 2018, ambas dedicadas a la elaboración de embutidos, continuando con una serie de adquisiciones, como Embutidos La Nuncia en 2019, el 50% del Grupo Aviserrano en 2020, que trabaja con carne de otro tipo de animales (pavo, pollo), Roler y La Alegría Riojana en 2021 o Juan Luna en 2022.

1.3 Análisis de la situación patrimonial y financiera de Piensos Costa, S.A.

El balance de situación refleja las cuentas de la empresa de forma estática a finales de cada ejercicio. Con el objetivo de comprobar el peso que cada una de las masas patrimoniales tiene sobre el total, se procede a la realización de un análisis vertical, que muestra el porcentaje de cada elemento respecto al total. De este modo, se compara el activo corriente y no corriente respecto al activo total, y el pasivo y patrimonio neto respecto al total pasivo + patrimonio neto.

Para entender la evolución a lo largo de los años se realizan cálculos a través de un análisis horizontal, mostrando el incremento o disminución respecto al año anterior. A continuación se muestra en las tablas 1 y 2 los análisis vertical y horizontal de la sociedad Piensos Costa derivados de su balance. Ambas tablas pueden consultarse de forma detallada en las tablas 1 y 2 del anexo 2.1 respectivamente.

Tabla 1. Análisis vertical balance de Piensos Costa S.A en miles de euros (ejercicios 2019-2023)

Piensos Costa, S.A. - Balance - Análisis vertical (miles de euros)										
Activo										
	2.023	**%**	**2.022**	**%**	**2.021**	**%**	**2.020**	**%**	**2.019**	**%**
A) Activo no corriente	**329.114**	**48%**	**220.674**	**33%**	**163.018**	**26%**	**105.627**	**22%**	**72.254**	**22%**
B) Activo corriente	**362.618**	**52%**	**440.506**	**67%**	**470.657**	**74%**	**380.212**	**78%**	**259.191**	**78%**
I)Existencias	205.113	30%	231.672	35%	166.488	26%	116.569	24%	96.909	29%
II)Realizable	134.072	19%	175.645	27%	162.546	26%	94.037	19%	73.732	22%
III)Disponible	23.433	3%	33.189	5%	141.623	22%	169.606	35%	88.550	27%
Total activo (A + B)	**691.732**	**100%**	**661.180**	**100%**	**633.675**	**100%**	**485.839**	**100%**	**331.445**	**100%**
Pasivo y Patrimonio Neto										
	2.023	**%**	**2.022**	**%**	**2.021**	**%**	**2.020**	**%**	**2.019**	**%**
A) Patrimonio neto	**190.180**	**27%**	**123.607**	**19%**	**141.390**	**22%**	**134.416**	**28%**	**118.637**	**36%**
B) Pasivo no corriente	**339.373**	**49%**	**388.444**	**59%**	**382.605**	**60%**	**246.012**	**51%**	**139.709**	**42%**
C) Pasivo corriente	**162.179**	**23%**	**149.129**	**23%**	**109.681**	**17%**	**105.410**	**22%**	**73.098**	**22%**
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	**691.732**	**100%**	**661.180**	**100%**	**633.675**	**100%**	**485.839**	**100%**	**331.445**	**100%**

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Tabla 2. Análisis horizontal balance de Piensos Costa S.A en miles de euros (ejercicios 2019-2023)

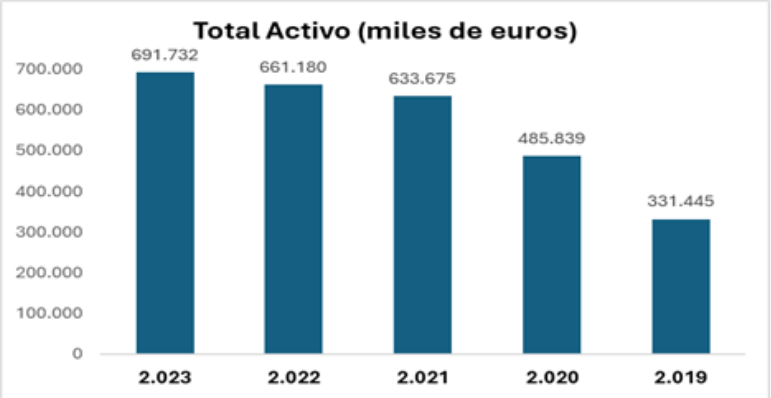
Piensos Costa, S.A. - Balance - Análisis horizontal (miles de euros)									
Activo									
	2.023	2023 / 2022	**2.022**	2022 / 2021	**2.021**	2021 / 2020	**2.020**	2020 / 2019	**2.019**
A) Activo no corriente	**329.114**	**149%**	**220.674**	**135%**	**163.018**	**154%**	**105.627**	**146%**	**72.254**
B) Activo corriente	**362.618**	**82%**	**440.506**	**94%**	**470.657**	**124%**	**380.212**	**147%**	**259.191**
I)Existencias	205.113	89%	231.672	139%	166.488	143%	116.569	120%	96.909
II)Realizable	134.072	76%	175.645	108%	162.546	173%	94.037	128%	73.732
III)Disponible	23.433	71%	33.189	23%	141.623	84%	169.606	192%	88.550
Total activo (A + B)	**691.732**	**105%**	**661.180**	**104%**	**633.675**	**130%**	**485.839**	**147%**	**331.445**
Pasivo y Patrimonio Neto									
	2.023	2023 / 2022	**2.022**	2022 / 2021	**2.021**	2021 / 2020	**2.020**	2020 / 2019	**2.019**
A) Patrimonio neto	**190.180**	**154%**	**123.607**	**87%**	**141.390**	**105%**	**134.416**	**113%**	**118.637**
B) Pasivo no corriente	**339.373**	**87%**	**388.444**	**102%**	**382.605**	**156%**	**246.012**	**176%**	**139.709**
C) Pasivo corriente	**162.179**	**109%**	**149.129**	**136%**	**109.681**	**104%**	**105.410**	**144%**	**73.098**
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	**691.732**	**105%**	**661.180**	**104%**	**633.675**	**130%**	**485.839**	**147%**	**331.445**

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

1.3.1 Análisis de la estructura económica

Desde el ejercicio 2019, cuando la suma de los activos de la sociedad ascendía a algo más de 330 millones de euros, se ha producido un crecimiento considerable en los últimos años, principalmente en los ejercicios 2020 y 2021, durante los cuales la masa total del activo creció un 47% y un 30% respectivamente que, aunque en años posteriores presenta un crecimiento menor, sigue siendo positivo. Concretamente en 2022 el crecimiento es del 4% y en 2023 del 5%. El activo total ha pasado de algo más de 330 millones en 2019 a duplicar su importe hasta rozar los 700 millones de euros en 2023 (gráfica 1).

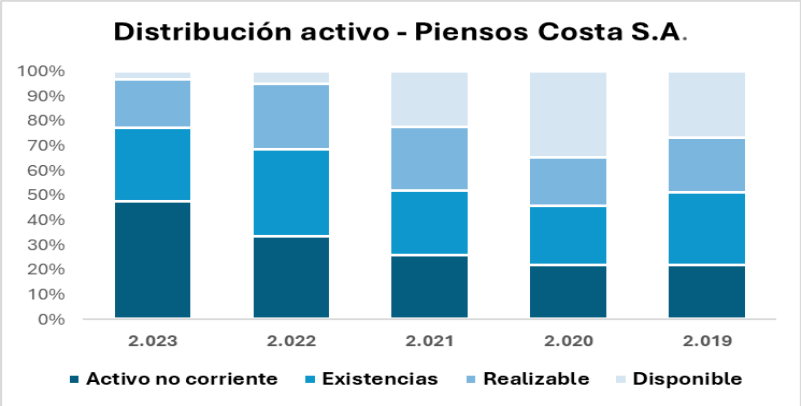
Gráfica 1 – Evolución activo total Piensos Costa S.A.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

En cuanto a la distribución del activo (ver gráfica 2), se ha visto modificada durante el periodo estudiado. Mientras que en 2019 el activo fijo representaba tan solo un 22% del total frente al 78% que supone el activo corriente, en 2023 la estructura fija es del 48%, lo que indica que se han realizado fuertes inversiones a largo plazo. Estas inversiones se concentran en créditos a empresas del grupo, que ha ido creciendo ejercicio a ejercicio, en línea con lo indicado en el apartado de introducción al grupo Costa Food, donde se ha visto que se estaban realizando adquisiciones en base anual. Igualmente se aprecian incrementos anuales en inversiones propias de su inmovilizado material, principalmente en instalaciones técnicas, donde el incremento supone entre el 6% y el 7% anualmente.

Gráfica 2 – Distribución del activo



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Tal como se aprecia en la gráfica 2, las existencias representan un porcentaje muy elevado. En los ejercicios 2023 y 2022 concretamente, suponen un 30% y un 35% del activo total respectivamente, aunque en años anteriores este porcentaje era ligeramente inferior (en torno al 25%). El resto del activo circulante al inicio del periodo analizado se distribuye principalmente en el disponible, que supone un 35% del activo total en 2019 frente a tan sólo el 3% en 2023 en tesorería. De estas variaciones se puede deducir que la sociedad apuesta por las inversiones a largo plazo en detrimento del activo corriente.

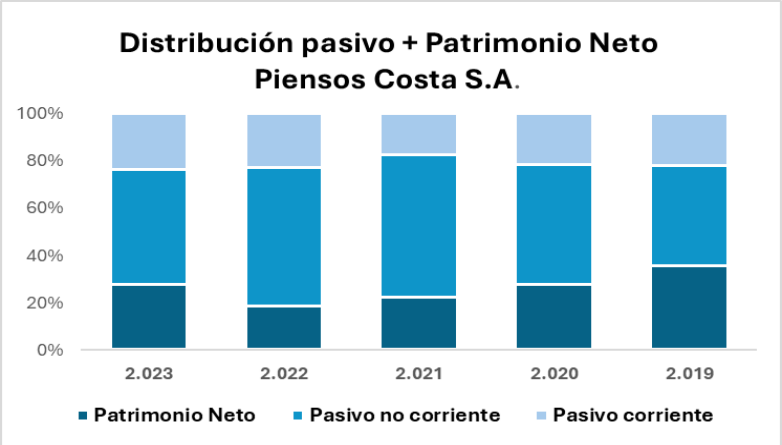
1.3.2 Análisis de la estructura financiera

Tras el análisis de la estructura económica, se procede a estudiar la distribución de las masas que componen la estructura financiera y que se muestran en la gráfica 3 a continuación. Como se puede apreciar, el peso del patrimonio neto, que supone en 2019 un 28% de la estructura financiera, disminuye progresivamente año tras año hasta el ejercicio 2022, cuando se establece en un 19%, para crecer nuevamente en el ultimo ejercicio analizado hasta una proporción similar a la del año base. Concretamente para 2023 el porcentaje del patrimonio neto representa un 27% del total. La reducción apreciada en el año 2022 está motivada por un resultado negativo del ejercicio de algo más de 11 millones de euros, así como ajustes en la valoración de activos financieros disponibles para la venta (ver detalle en la tabla 1 del anexo 2.1)

En cuanto al pasivo no corriente, se aprecia que representa en cualquier caso más de la mitad de la estructura financiera, alcanzando incluso valores del 60% del total en el ejercicio 2021, lo que indica un nivel de endeudamiento considerable a largo plazo. Concretamente, las deudas a largo plazo con entidades de crédito suponen en los ejercicios 2021 y 2020 un 53% y un 50% del total, es decir importes que oscilan entre los 240 millones de euros en 2020 hasta los casi 340 millones en 2021, lo que implica un incremento durante el periodo 2021 de casi 100 millones de euros de deuda o lo que es lo mismo, un 40% de incremento en el endeudamiento a largo plazo con entidades de crédito en tan sólo un ejercicio. En el resto del periodo analizado, aunque el nivel de deuda respecto al total resulta algo inferior, sigue estando por encima del 40%. Otro elemento que supone cierta relevancia

en el conjunto del pasivo fijo son los arrendamientos financieros o *leasing*, que en los últimos años suponen un peso de entre el 3% y el 6% de la masa total.

Gráfica 3 – Distribución del pasivo + Patrimonio Neto



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

El peso del pasivo corriente se sitúa entre el 22% y 23% de la masa financiera durante el periodo 2019-2023, viéndose reducido por debajo de este nivel únicamente en el ejercicio 2021, año en que se sitúa en el 17%. Los principales componentes que se incluyen en este grupo son los proveedores, los cuales suponen alrededor del 10% y las deudas a corto plazo con entidades de crédito, que se han incrementado ligeramente durante los años analizados, pasando de un 8% en el ejercicio 2019 a un 11% en 2023. La sociedad indica en el propio apartado 8.4 de su memoria del ejercicio 2023 (ver anexo 3) que dispone de líneas de crédito con límite de 2 millones de euros para descuentos y anticipos. No obstante, el importe reflejado en el correspondiente apartado del balance supera los 74 millones de euros en dicho ejercicio (ver tabla 1 detallada en el anexo 2.1). En cualquier caso, la evolución del pasivo corriente durante el periodo 2019-2023 ha sido a la alza año a año, en línea con el incremento mostrado en general en el balance y destacando el realizado en el ejercicio 2022, cuyo índice respecto al año anterior es 136, y el del ejercicio 2020, con un índice 144 frente a 2019.

1.3.3 Análisis de ratios de liquidez

A continuación se muestra a través de la tabla 3 el fondo de maniobra en miles de euros de Piensos Costa S.A. para los ejercicios 2019-2023, así como los ratios de liquidez según los datos de su balance. En cuanto al fondo de maniobra, que varía entre los ~186 y los ~360 millones de euros durante el periodo analizado, presenta un balance positivo que se incrementa considerablemente durante los años 2020 a 2022 y se reduce de nuevo en el ejercicio 2023.

Estas variaciones son debidas principalmente al incremento de los valores de tesorería en 2020 y existencias en 2021 y 2022, frente a un dato más estable en el pasivo corriente, lo que permite el incremento del fondo de maniobra posicionando a la sociedad en un buen lugar para afrontar sus obligaciones de pago a corto plazo. No obstante, hay que destacar que en los últimos dos años gran parte del fondo de maniobra proviene de las existencias (ver tabla 3), cuya liquidez no es tan inmediata como el resto de las partidas que componen el activo corriente, incluso en 2023 el valor de las existencias supera al del fondo de maniobra, por lo que la empresa debe vigilar de cerca este punto.

En cuanto a los ratios de liquidez o solvencia a corto plazo, en general muestran una buena posición financiera, con valores por encima de lo que sería deseable, aunque la evolución es negativa, reduciendo la capacidad de pago a corto plazo año tras año, hasta incluso permanecer por debajo de los valores de referencia en algunos ratios en el ejercicio 2023. Concretamente, el ratio de liquidez para este último año se establece en 0,97, situándose por debajo de 1 que sería el valor deseable.

Este valor está relacionado con el comentario respecto de la existencias citado en el párrafo anterior, que es justamente el motivo por el cual el ratio de liquidez presenta un valor inferior a 1. Teniendo en cuenta la tendencia desde el inicio del periodo de referencia, es un indicador a controlar, dado que de seguir dicha evolución, la empresa podría poner en riesgo su capacidad para atender a los pagos a corto plazo.

Tabla 3. Ratios de análisis financiero - Liquidez

Piensos Costa, S.A. - Ratios de análisis financiero						
	2.023	**2.022**	**2.021**	**2.020**	**2.019**	
Fondo de maniobra (miles de euros)	200.439	291.377	360.976	274.802	186.093	
Existencias	205.113	231.672	166.488	116.569	96.909	
Ratios de liquidez	**2.023**	**2.022**	**2.021**	**2.020**	**2.019**	Valores de referencia
Liquidez	0,97	1,40	2,77	2,50	2,22	1,00
Tesorería	0,14	0,22	1,29	1,61	1,21	0,2-0,3
Fondo de maniobra	2,24	2,95	4,29	3,61	3,55	>1; 1,5-2,0
Regla de oro	1,61	2,32	3,21	3,60	3,58	>1

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

En relación al ratio de tesorería, que indica la relación que existe entre los activos que tienen liquidez inmediata, como el dinero depositado en caja y bancos, y las obligaciones a corto plazo, la empresa ha revertido la tendencia. Dicho ratio se mostraba demasiado elevado durante el periodo 2019-2021, dando lugar a recursos ociosos, sin embargo, a partir del ejercicio 2022 se aprecia una reducción considerable de la tesorería, dado que el ratio pasa de un valor de 1,29 en el ejercicio anterior, lo que supone una buena posición capaz de atender los pagos de forma inmediata, a un valor de tan sólo 0,22, que aunque se considera dentro del rango de los valores de referencia, muestra una reducción drástica respecto al año anterior. En el ejercicio 2023, se consolida la tendencia a la baja mostrando un valor de 0,14, incluso por debajo de lo que sería deseable y que podría poner en riesgo el disponible inmediato para afrontar los pagos en la fecha acordada, lo que obligaría a la empresa a buscar otras fuentes de financiación que permitieran atender estos pagos.

Respecto al ratio del fondo de maniobra, que muestra el grado en el cual la empresa podrá atender sus pagos sin tener que modificar su estructura financiera ni su proceso de producción, aunque presenta valores en todo el periodo por encima de los valores de referencia (mínimo de 2,24 en 2023 frente a valores deseables en torno a 1,5-2), hay que destacar de nuevo el alto nivel de existencias, por lo que es interesante conocer cuán inmediata sería su venta en caso necesario. Las existencias de Piensos Costa, S.A, según la información obtenida de la memoria correspondiente al ejercicio 2023, se componen de productos veterinarios y herramientas destinados a la atención de los animales, productos agrícolas para la fabricación del pienso, así como el propio pienso como producto acabado, y el ganado en proceso de engorde. El mayor valor correspondería a los animales (ver tabla 1 del anexo 2.1 - productos en curso de ciclo corto de producción), y por tanto su venta inmediata puede suponer alguna dificultad, ya que necesitan completar el proceso de engorde para entregar el producto. En consecuencia, aunque este ratio muestra valores saneados, debe prestarse especial atención a este punto.

Referente a la regla de oro, que indica la forma en la que se financian las inversiones a largo plazo, se sitúa en cualquier caso por encima de 1 (valor de referencia), lo que muestra que la empresa no usa su activo corriente para financiar sus inversiones a largo plazo. De nuevo hay que prestar especial atención a la evolución durante el período, ya que mientras al inicio de este el ratio se situaba por encima de 3 puntos, en los ejercicios 2022 y 2023 los valores se han visto reducidos

hasta 2,32 y 1,61 respectivamente, por lo que la sociedad debería tratar de revertir esta tendencia de forma que en los años futuros no se reduzca por debajo del valor deseable.

1.3.4 Análisis de ratios de endeudamiento

Mediante los ratios de endeudamiento se pretende obtener un análisis que muestre la cantidad y la calidad de la deuda que posee la sociedad, de forma que se pueda estimar su nivel de capitalización. Los ratios de endeudamiento, mostrados en la tabla 4 a continuación, indican en general un estado preocupante, con valores fuera de lo que sería deseable. Concretamente, el ratio de endeudamiento se sitúa durante todo el periodo 2019-2023 muy por encima de los valores de referencia. Al inicio del periodo el indicador es 1,79 (ejercicio 2019) y evoluciona hacia un mayor nivel año tras año hasta 2022, cuando comienza a descender hasta un valor de 2,64. Aunque 2023 se muestra algo inferior a los años 2021 y 2022, no se reduce lo suficiente para mostrar valores saneados. Se puede afirmar que la sociedad está descapitalizada.

No obstante, el ratio de recursos permanentes es estable y muestra que los recursos a largo plazo están en torno a casi el 80% del total de la estructura financiera. En cuanto al ratio de calidad de la deuda, presenta valores por debajo de 0,5 puntos prácticamente durante todo el periodo, lo que indica que el nivel de endeudamiento a corto plazo es inferior al del largo y puede interpretarse como buena calidad de deuda. En cualquier caso, la tendencia de este ratio a finales del periodo (ejercicio 2023) se incrementa ligeramente por lo que es necesario controlar este dato para evitar futuros problemas de liquidez.

Tabla 4. Ratios de análisis financiero - Endeudamiento

Piensos Costa, S.A. - Ratios de análisis financiero						
Ratios de endeudamiento	2.023	2.022	2.021	2.020	2.019	Valores de referencia
Endeudamiento	✗ 2,64	✗ 4,35	✗ 3,48	✗ 2,61	! 1,79	1,0-1,5
Ratio de recursos permanentes	0,77	0,77	0,83	0,78	0,78	
Ratio de calidad de la deuda	0,48	0,38	0,29	0,43	0,52	
Garantía	! 1,38	✗ 1,23	✗ 1,29	! 1,38	✓ 1,56	1,5-3,0
Firmeza/consistencia	✗ 0,97	✗ 0,57	✗ 0,43	✗ 0,43	✗ 0,52	2,00
Estabilidad	1,73	1,79	1,15	0,79	0,61	

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

El ratio de garantía proporciona una estimación de la credibilidad financiera para los acreedores de la empresa. Aunque cerca de los valores de referencia (rango de 1,5 a 3) e incluso al inicio del período, cuando este ratio muestra un valor de 1,56, presenta en general durante el periodo estudiado un índice inferior a lo que sería deseable. En concreto se sitúa entre 1,23 y 1,38 para el período 2020-2023, lo que indica que la empresa está muy vinculada a sus acreedores y si los resultados futuros no son positivos, podría tener problemas de financiación.

A través del ratio de firmeza o consistencia se puede observar el nivel de seguridad a largo plazo que la empresa proporciona a sus acreedores. En el caso de Piensos Costa, S.A. está muy por debajo de lo que sería deseable, en un rango entre 0,43 y 0,97 en el periodo 2019-2023 frente a un valor óptimo de 2. Estos datos suponen que el pasivo no corriente se utiliza en realidad para financiar el activo corriente y que la garantía de la empresa a través de su inmovilizado cubre sólo de forma reducida la financiación ajena a largo plazo. A pesar de que en 2023 este ratio ha mejorado considerablemente hasta 0,97, el valor sigue siendo insuficiente para llegar a mostrar una garantía saneada.

Respecto al ratio de estabilidad, ofrece una visión del nivel del activo no corriente financiado por los fondos propios. Los valores obtenidos para la empresa en el periodo analizado varían en el rango de

0,61 en 2019 hasta 1,73 en 2023. Mientras en 2019 y 2020 se puede afirmar que el activo no corriente se financió con recursos propios, lo que implica que la empresa tenía una estabilidad adecuada, no se puede decir lo mismo de los últimos 3 años, en los que el ratio ha crecido hasta situarse incluso en 1,79 en el ejercicio 2022.

En resumen, los ratios de endeudamiento muestran que la sociedad sigue una estrategia de endeudamiento elevado que se ha ido incrementando durante el periodo 2019-2023, lo que implica una empresa descapitalizada y que las preferencias de la dirección son poco adversas al riesgo. Hay que destacar que las deudas a largo plazo suponen entre el 42% y el 59% del peso de la estructura financiera durante el periodo evaluado, y que las inversiones en empresas del grupo a largo plazo han ido creciendo desde el 8% de la estructura económica en 2019 hasta el 38% en 2023, lo que, en cualquier caso, supone niveles inferiores a la deuda a largo plazo, principalmente al inicio del periodo.

Aunque en el ejercicio 2023 se puede decir que la financiación a largo plazo a través de entidades de crédito (41% del total de la estructura financiera) se ha utilizado para financiar inversiones en empresas del grupo a largo plazo (38% de la estructura económica), no ocurre lo mismo en años precedentes, cuando el endeudamiento externo a largo era más del doble de las inversiones realizadas en empresas del grupo. Estos datos sugieren que la empresa ha estado utilizando financiación externa a largo plazo para su ciclo productivo a corto, lo que a su vez implica riesgos asociados de liquidez, flexibilidad e incremento en los costes de financiación, llegando a no poder hacer frente a los pagos si existe una crisis que perdurase en el tiempo.

1.4 Análisis resultados – Cuenta de pérdidas y ganancias Piensos Costa, S.A.

La cuenta de pérdidas y ganancias muestra la relación de ingresos y gastos de la empresa, así como su resultado operativo o de explotación, su resultado financiero y su resultado neto del ejercicio. Para confeccionarla la empresa incluirá todos sus apuntes contables. A continuación se presenta un análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias de Piensos Costa, S.A., mostrando los principales ingresos y gastos por naturaleza en miles de euros en las tablas 5 y 6 (incluidas en los apartados 1.4.1 y 1.4.2.). Adicionalmente se han realizado los cálculos correspondientes a los análisis vertical y horizontal respectivamente. Las tablas se muestran en formato resumido, para consultar adicionales ver el anexo 2.2 (tablas 3 y 4 respectivamente).

La empresa presenta un resultado del ejercicio positivo durante 4 de los 5 años incluidos en el estudio, mientras que en el año 2022 la cuenta de resultados muestra una pérdida de más de 11 millones de euros. Las ventas oscilan entre los ~361 millones de euros en 2019 y los ~757 millones en 2023, en línea con el crecimiento observado en el análisis del balance de situación. Los datos se traducen en un resultado operativo con beneficios en todos los años excepto en 2022, cuando se muestran más de 11 millones de euros de resultado negativo.

Respecto al resultado financiero, resulta negativo en todos los años, derivado del fuerte nivel de endeudamiento explicado en el apartado anterior. Finalmente, el resultado neto del ejercicio es positivo en 4 de los 5 años comprendidos en el periodo 2019-2023. Al igual que muestra el resultado operativo, la empresa genera pérdidas por un importe superior a los 11 millones de euros en 2022. El resultado de 2020, aunque positivo, se muestra bastante deteriorado en comparación con el resto de los años, en los que la empresa obtiene beneficios, es decir, los ejercicios 2019, 2020 y 2023.

1.4.1 Cuenta de pérdidas y ganancias – Análisis vertical

En la tabla 5 adjunta se incluye un análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias de la sociedad para el periodo comprendido entre los ejercicios 2019 y 2023. La base de comparación es el importe neto de la cifra de negocios. El resultado de operaciones no es homogéneo durante el

periodo estudiado, sino que durante los primeros dos años la empresa muestra un resultado bastante positivo (19% y 15% del ingreso por ventas respectivamente para 2019 y 2020), para verse reducido considerablemente en 2021, con tan solo un 2% de beneficio operativo respecto de las ventas. En el siguiente ejercicio (2022) el resultado operativo cae pasando a ser incluso negativo. En 2023 la empresa recupera la tendencia positiva con un beneficio operativo que supone el 12% de las ventas. Hay que destacar el peso que los aprovisionamientos tienen sobre el total, alrededor del 80% en los años de mayores beneficios, siendo incluso superior al 100% de la cifra de negocios en los ejercicios 2021 y 2022.

Tabla 5. Análisis vertical cuenta de pérdidas y ganancias (2019-2023) – Piensos Costa S.A.

Piensos Costa, S.A. - Cuenta de pérdidas y ganancias - Análisis vertical										
	2.023	%	2.022	%	2.021	%	2.020	%	2.019	%
A) Operaciones continuadas										
1. Importe neto de la cifra de negocios	757.332	100%	599.065	100%	424.559	100%	411.148	100%	361.647	100%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-26.399	-3%	64.510	11%	46.040	11%	19.343	5%	4.250	1%
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	28.621	4%	21.512	4%	20.702	5%	15.794	4%	11.823	3%
4. Aprovisionamientos	-614.974	-81%	-637.762	-106%	-441.045	-104%	-346.274	-84%	-278.663	-77%
5. Otros ingresos de explotación	1.067	0%	654	0%	614	0%	470	0%	326	0%
6. Gastos de personal	-11.384	-2%	-8.952	-1%	-7.777	-2%	-7.147	-2%	-6.427	-2%
7. Otros gastos de explotación	-38.207	-5%	-35.883	-6%	-23.861	-6%	-22.177	-5%	-18.999	-5%
8. Amortización del inmovilizado	-8.886	-1%	-8.230	-1%	-7.293	-2%	-6.329	-2%	-5.518	-2%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	34	0%	54	0%	88	0%	97	0%	101	0%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1.401	0%	-6.271	-1%	-4.417	-1%	-1.585	0%	765	0%
13. Otros resultados	-267	0%	-13	0%	-28	0%	-143	0%	7	0%
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	**88.338**	**12%**	**-11.316**	**-2%**	**7.580**	**2%**	**63.198**	**15%**	**69.313**	**19%**
14. Ingresos financieros	7.668	1%	2.341	0%	1.335	0%	943	0%	1.153	0%
15. Gastos financieros	-10.463	-1%	-6.048	-1%	-4.246	-1%	-3.292	-1%	-2.870	-1%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-1	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0%	0	0%	0	0%	174	0%	0	0%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	**-2.796**	**0%**	**-3.706**	**-1%**	**-2.911**	**-1%**	**-2.175**	**-1%**	**-1.717**	**0%**
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	85.542	11%	-15.022	-3%	4.669	1%	61.023	15%	67.596	19%
20. Impuestos sobre beneficios	-21.192	-3%	3.941	1%	308	0%	-14.441	-4%	-16.895	-5%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	**64.350**	**8%**	**-11.081**	**-2%**	**4.977**	**1%**	**46.582**	**11%**	**50.701**	**14%**
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	**64.350**	**8%**	**-11.081**	**-2%**	**4.977**	**1%**	**46.582**	**11%**	**50.701**	**14%**

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Este exceso del coste de los aprovisionamientos, cuyo principal integrante son las materias primas y los trabajos realizados por otras empresas (ver detalle en la tabla 3 del anexo 2.2), resulta un factor decisivo en el resultado operativo. Durante los años 2021 y 2022 el precio de los cereales (materia prima base para la fabricación de pienso) se incrementa considerablemente derivado de la guerra de Ucrania (gráfica 4). Este factor es clave en los resultados de la compañía durante ese periodo.

Grafica 4 – evolución del precio de los cereales desde 2021 a nivel mundial

Fuente: Consejo europeo

En cuanto al resultado financiero, presenta un importe negativo a lo largo de todo el periodo 2019-2023 (ver tabla 5 arriba), derivado de los gastos financieros por deudas con terceros (tabla 3, anexo 2.2) que en 2023 ascienden a casi 10 millones de euros, aunque respecto al importe neto de la cifra de negocios el peso resulta insignificante. Finalmente, el resultado neto del ejercicio se muestra superior al inicio del periodo estudiado, en concreto supone un 14% de las ventas o algo más de 50 millones de euros. Progresivamente se deteriora hasta el ejercicio 2022, cuando se obtienen pérdidas, y se recupera parcialmente en 2023, con un beneficio neto que supone un 8% de la cifra de negocios.

1.4.2 Cuenta de pérdidas y ganancias – Análisis horizontal

Respecto al análisis horizontal mostrado en la tabla 6 (ver análisis detallado en la tabla 4 del anexo 2.2), tratará de dar respuesta a la evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias de la sociedad. En dicho análisis se incluye una comparativa del año 2023 respecto al inicio del periodo analizado (2019), además de la comparativa año a año. Es importante destacar que esta comparación resulta clave para entender la evolución de la empresa, puesto que la comparativa del año 2023 respecto al anterior no debe considerarse como una referencia de crecimiento desproporcionado, que es lo que muestra el índice, dadas las pérdidas obtenidas en el ejercicio 2022.

Tabla 6. Análisis horizontal cuenta de pérdidas y ganancias (2019-2023) – Piensos Costa S.A.

Piensos Costa, S.A. - Cuenta de pérdidas y ganancias - Análisis horizontal										
	2.023	2023 / 2022	2023 / 2019	2.022	2022 / 2021	2.021	2021 / 2020	2.020	2020 / 2019	2.019
A) Operaciones continuadas										
1. Importe neto de la cifra de negocios	757.332	126%	209%	599.065	141%	424.559	103%	411.148	114%	361.647
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-26.399	-41%	-621%	64.510	140%	46.040	238%	19.343	455%	4.250
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	28.621	133%	242%	21.512	104%	20.702	131%	15.794	134%	11.823
4. Aprovisionamientos	-614.974	96%	221%	-637.762	145%	-441.045	127%	-346.274	124%	-278.663
5. Otros ingresos de explotación	1.067	163%	328%	654	107%	614	130%	470	144%	326
6. Gastos de personal	-11.384	127%	177%	-8.952	115%	-7.777	109%	-7.147	111%	-6.427
7. Otros gastos de explotación	-38.207	106%	201%	-35.883	150%	-23.861	108%	-22.177	117%	-18.999
8. Amortización del inmovilizado	-8.886	108%	161%	-8.230	113%	-7.293	115%	-6.329	115%	-5.518
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	34	64%	34%	54	61%	88	91%	97	96%	101
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1.401	-22%	183%	-6.271	142%	-4.417	279%	-1.585	-207%	765
13. Otros resultados	-267	2031%	-3794%	-13	47%	-28	20%	-143	-2025%	7
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	**88.338**	**-781%**	**127%**	**-11.316**	**-149%**	**7.580**	**12%**	**63.198**	**91%**	**69.313**
14. Ingresos financieros	7.668	327%	665%	2.341	175%	1.335	142%	943	82%	1.153
15. Gastos financieros	-10.463	173%	365%	-6.048	142%	-4.246	129%	-3.292	115%	-2.870
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-1	0%	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0%	0%	0	0%	0	0%	174	0%	0
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	**-2.796**	**75%**	**163%**	**-3.706**	**127%**	**-2.911**	**134%**	**-2.175**	**127%**	**-1.717**
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	85.542	-569%	127%	-15.022	-322%	4.669	8%	61.023	90%	67.596
20. Impuestos sobre beneficios	-21.192	-538%	125%	3.941	1281%	308	-2%	-14.441	85%	-16.895
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	**64.350**	**-581%**	**127%**	**-11.081**	**-223%**	**4.977**	**11%**	**46.582**	**92%**	**50.701**
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	**64.350**	**-581%**	**127%**	**-11.081**	**-223%**	**4.977**	**11%**	**46.582**	**92%**	**50.701**

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Así, mientras que en años intermedios (2020-2022) la situación es de decrecimiento, la comparativa de 2023 muestra un resultado operativo de más de 88 millones de euros, que se traduce en un resultado neto del ejercicio de algo más de 64 millones de euros. Estos resultados suponen un 27% de incremento respecto al año de referencia (2019), mientras que las ventas suponen un incremento del 109%. Estos datos indican que el crecimiento de las ventas, duplicando la cifra de inicio del periodo estudiado, se está transformando en beneficios solo de forma parcial, dato que el porcentaje de incremento de la cifra de negocios es muy superior al incremento de los beneficios.

La explicación de estas desviaciones se focaliza de nuevo en el coste de los aprovisionamientos, que se han incrementado un 121% en 2023 respecto a 2019, un porcentaje incluso superior al crecimiento de las ventas, aunque no es el único factor que incide en este resultado. En el análisis se debe revisar también el resto de los gastos operativos, dado que se incrementan también, entre otros, los gastos de personal en un 77%, o la amortización del inmovilizado en un 8% en el mismo periodo. Hay que destacar además, que en el ejercicio 2023 la variación de existencias supone una pérdida de ~26

millones de euros, que se ven del mismo modo reducidos del resultado operativo, y por tanto del resultado del ejercicio. Por otra parte, los gastos financieros también juegan un papel importante en este análisis de desviaciones, dado que han pasado de casi 3 millones de euros en 2019 a algo más de 10 millones en 2023, o lo que es lo mismo, se han incrementado un 265% durante ese periodo. A través de la gráfica 5 a continuación se observa la evolución de los resultados operativos y del ejercicio para el periodo objeto del análisis.

Gráfica 5. Evolución de resultados para el periodo 2019-2023 – Piensos Costa S.A.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Los resultados del ejercicio 2022 merecen especial atención, al tratarse del único año en el que no se obtienen beneficios. Durante ese ejercicio, los aprovisionamientos se incrementaron un 45% respecto al año anterior, mientras que las ventas crecían "solo" un 41%. Traducido en euros, supone que los aprovisionamientos costaron a la empresa más de 38 millones por encima de lo que ingresó por ventas, principalmente en la compra de materias primas y trabajos realizados por otras empresas (ver detalle en la tabla 4 del anexo 2.2). Dicha pérdida, que supone más de 11 millones de euros, se traslada directamente al resultado operativo y en consecuencia, al resultado neto del ejercicio 2022.

1.4.3 Rotación y ciclo de maduración – Apalancamiento operativo

En el presente subapartado se pretende realizar un análisis a través de ratios de la rotación de los activos de la empresa, que servirán para obtener el ciclo de caja y de maduración, mostrando el periodo transcurrido desde que la empresa invierte su dinero, al inicio del ciclo productivo con la compra de materias primas, hasta que obtiene un retorno con el cobro derivado de la venta de sus productos. Se analizará también el apalancamiento operativo, o en qué medida crecen las ventas respecto a los costes.

<u>Rotación - ciclos de caja y maduración</u>

A través de la tabla 7 mostrada a continuación de forma resumida (detalle de los cálculos en la tabla 6 del anexo 2.2) se observa que el periodo medio de maduración económica (PMME) de Piensos Costa, S.A. se establece en un rango entre los 133,9 días obtenidos en el ejercicio 2022, hasta los 156,9 días del ejercicio 2023. Este elevado periodo se corresponde con el ciclo de engorde de los

cerdos, típico del sector, lo que implica que la rotación de las existencias es relativamente baja, rotando entre 3 y 3,9 veces por año.

Tabla 7. Rotación, PMME y PMMF - Piensos Costa, S.A. (2019-2023)

Piensos Costa, S.A. - Análisis de la rotación					
	2.023	2.022	2.021	2.020	2.019
Rotación					
Existencias	3,0	3,9	3,8	3,8	3,3
Clientes	10,8	9,1	7,7	8,8	12,8
Proveedores	8,4	9,9	7,4	6,6	7,4
Días					
Existencias	123,2	94,0	95,7	96,8	110,8
Clientes	33,8	40,0	47,6	41,4	28,4
Proveedores	43,4	37,0	49,1	55,1	49,6
Días (duración media ciclos)					
PMME	**156,9**	**133,9**	**143,2**	**138,2**	**139,2**
PMMF	**113,5**	**96,9**	**94,1**	**83,1**	**89,6**

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

En cuanto al periodo de caja o de maduración financiera (PMMF), varia desde los 83,1 días en 2020 hasta los 113,5 días en el último ejercicio analizado (2023). Estos datos ofrecen una visión del tiempo que la empresa necesita financiar su ciclo a corto plazo, que ronda los 3 meses. En cuanto al periodo medio de cobro, se establece entre los 28,4 y los 47,6 días en función de los ejercicios. Se observa una variabilidad considerable en este ratio, que se ve incrementado en los años centrales y mejora al inicio y al final del periodo. El periodo medio de pago a proveedores ronda igualmente un número de días similar, aunque algo más elevado, concretamente se establece entre los 37 y 55,1 días. En cualquier caso, la empresa está pagando dentro del plazo legal, que actualmente y durante el periodo de análisis es de 60 días. En este punto hay que destacar que el plazo de pago a proveedores incluido en la memoria para los ejercicios 2022 y 2023 (ver anexo 3) es de 23 días, y que difiere de los aquí calculados, debido a que la sociedad dispone de información de primera mano mientras que el cálculo realizado en este apartado se basa en los saldos medios del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias.

Apalancamiento operativo

Este ratio ofrece información del porcentaje del Importe neto de la cifra de negocios (INCN) o ventas que se traslada a los beneficios de explotación. Para calcularlo se comparan ambas cifras respecto al año anterior. Además se ha comparado el último año de periodo analizado frente al inicial del mismo periodo (2023 frente a 2019) con el objetivo de dar una visión global del periodo. Como se observa en la tabla 8 a continuación, existe variabilidad en el apalancamiento operativo de la empresa durante el periodo, en el que solamente el ejercicio 2023 está realmente trasladando parte de las ventas al beneficio según se aprecia en la tabla 8 a continuación (detalle en la tabla 7 del anexo 2.2) .

Tabla 8. Apalancamiento operativo periodo 2019 – 2023

Piensos Costa, S.A. - Apalancamiento operativo					
	2.023	2.022	2.021	2.020	2.019
INCN (Ventas)	757.332	599.065	424.559	411.148	361.647
Resultado de explotación	88.338	-11.316	7.580	63.198	69.313
Apalancamiento operativo	**63,0%**	**-10,8%**	**-414,7%**	**-12%**	
Apalancamiento operativo 2023/2019	**4,8%**				

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Comparado con el año anterior, en 2023 el apalancamiento muestra un 63% de traslado de ventas al beneficio operativo, mientras que si se compara con el ejercicio base (2019), el apalancamiento, aunque positivo, es tan sólo del 4,8%. A tener en cuenta que la comparativa del ejercicio 2023 frente a 2022 no se puede considerar relevante, al realizar el cálculo sobre un año en el cual se generaron pérdidas. Respecto a los años anteriores, el apalancamiento operativo muestra que a pesar del

incremento en ventas año a año, no se ha trasladado a los beneficios, sino que más bien estos han ido decreciendo año a año, mientras la cifra de ventas crecía, lo que supone un apalancamiento negativo, incluso de más del -400% en el año 2021 respecto a 2020.

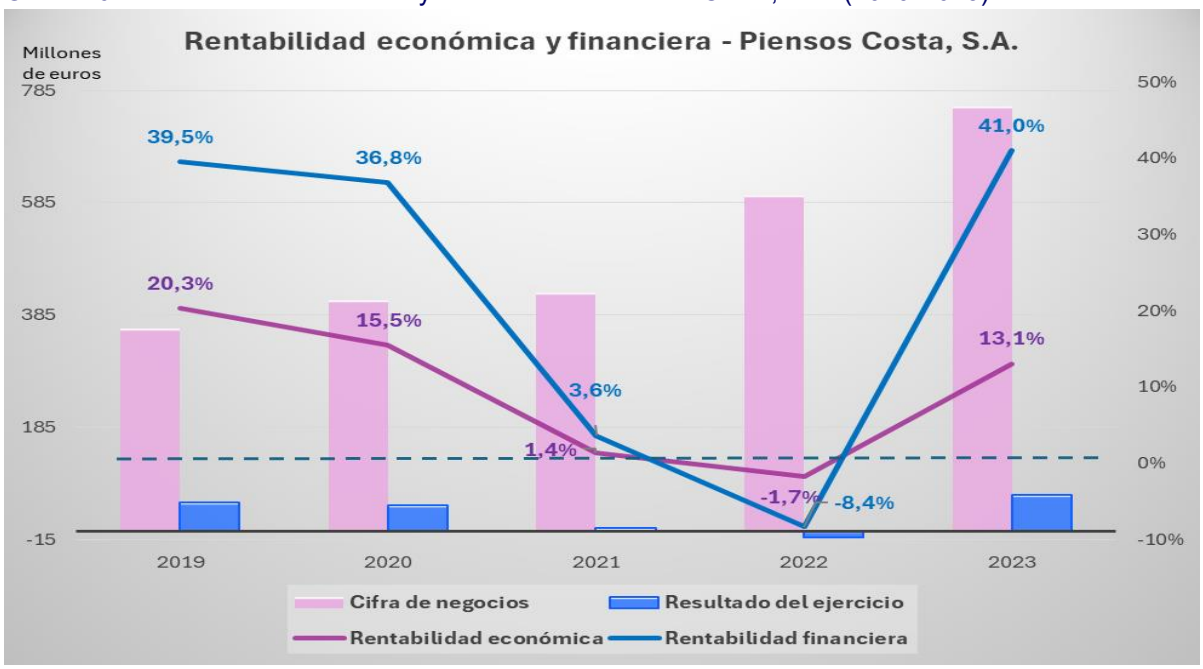
En conclusión, la cuenta de pérdidas y ganancias de Piensos Costa S.A. para el periodo 2019-2023 muestra fluctuaciones en los resultados, a pesar del incremento constante de la cifra de negocios, ofreciendo ejercicios con resultados negativos (2020) y crecimientos y decrecimientos constantes. El ciclo de maduración depende en gran medida del proceso de producción, que implica periodos largos para la cría y engorde de los cerdos (más de 3 meses) y puede distorsionar los resultados en años consecutivos, lo que hace que los beneficios presenten inestabilidad. La evolución durante los años centrales del periodo (2020 a 2022) es decreciente, a pesar de crecer en ventas. No será hasta el ejercicio 2023 cuando la empresa muestre beneficios en línea con los obtenidos en 2019, pero considerando que en ese ejercicio los ingresos por ventas fueron la mitad.

Otro punto destacable del análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias, que ya se ha mencionado en apartados anteriores, es el peso que los aprovisionamientos tienen sobre el total de los gastos, casi siempre superior al 80% de las ventas, incluso en los años en los que se obtiene mayor beneficio. Una recomendación para la empresa es que debería buscar medidas de productividad que se traduzcan en un incremento de la eficiencia.

1.5 Análisis de la rentabilidad económica y financiera de Piensos Costa, S.A.

A través del presente apartado se analizará la rentabilidad de la empresa, tanto desde el punto de vista económico como financiero. La rentabilidad se puede entender como la capacidad que tienen los recursos empleados por la empresa para producir beneficio. En términos generales, tal como se aprecia en la gráfica 6 a continuación, se observa que la rentabilidad de la empresa fluctúa en función de los años incluidos en el periodo analizado, y que la rentabilidad financiera es más elevada que la económica cuando hay beneficios, pero cae en mayor grado cuando hay pérdidas. En los siguientes subapartados se analizará este efecto con más detalle. Los cálculos realizados se recogen en la tabla 7 del anexo 2.3.

Gráfica 6. Rentabilidad económica y financiera de Piensos Costa, S.A. (2019-2023)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

1.5.1 Rentabilidad económica

El cálculo de la rentabilidad económica mide cual es la relación existente entre el margen sobre las ventas y los activos que son necesarios para alcanzarlo. Se procede a continuación al análisis de dicha rentabilidad para el periodo 2019 a 2023 en el caso de Piensos Costa, S.A. Tal como se puede apreciar en la tabla 9 a continuación (cálculo detallado en la tabla 8 del anexo 2.3), la rentabilidad económica de la sociedad resulta para el ejercicio 2023 en un 13,1%. Si se revisa la evolución, hay que destacar que en los años 2019 y 2020 la rentabilidad fue superior, gracias al incremento en el margen sobre las ventas. Es decir, por cada euro invertido, la empresa obtuvo un retorno superior al inicio del periodo estudiado. Al igual que se ha visto en apartados anteriores, la rentabilidad económica (RE) cayó drásticamente en el año 2021, en el cual solamente fue del 1,4%, y más aún en el ejercicio 2022, en el que como ya se ha comentado, la empresa obtuvo pérdidas, y por tanto, una rentabilidad económica negativa.

Tabla 9. Rentabilidad económica periodo 2019 a 2023 – Piensos Costa S.A.

Piensos Costa, S.A. - Rentabilidad económica					
	2.023	**2.022**	**2.021**	**2.020**	**2.019**
Margen sobre ventas (%)	11,7%	-1,9%	1,8%	15,4%	19,2%
Rotación del activo	1,1	0,9	0,8	1,0	1,1
Rentabilidad económica (RE - %)	**13,1%**	**-1,7%**	**1,4%**	**15,5%**	**20,3%**

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

En cuanto a la rotación del activo, mide la capacidad de venta que tiene la empresa en relación a los activos disponibles, que en el caso de Piensos Costa, S.A. se acerca a 1. Es decir, para vender un euro la empresa necesita disponer de activos prácticamente por el mismo valor, o incluso, como en los años con peores resultados, necesita disponer de activos por valor superior a la cifra de negocios que va a obtener.

1.5.2 Rentabilidad financiera

En cuanto a la rentabilidad financiera (RF), se compone de dos factores, por un lado el apalancamiento financiero, entendido como la relación entre la deuda y el patrimonio de la empresa, y por otra parte el efecto fiscal producido por el ahorro de impuestos derivado de la carga financiera. En la tabla 10 a continuación se muestran los resultados de la rentabilidad financiera de la sociedad objeto de este TFG para el periodo 2019-2023. Los cálculos detallados se pueden consultar en el anexo 2.3, tabla 8.

Tabla 10. Rentabilidad financiera periodo 2019 a 2023 – Piensos Costa S.A.

Piensos Costa, S.A. - Rentabilidad financiera					
miles de euros	**2.023**	**2.022**	**2.021**	**2.020**	**2.019**
Apalancamiento financiero	4,18	6,49	2,50	3,12	2,60
Efecto fiscal	0,75	0,74	1,07	0,76	0,75
Rentabilidad Financiera (RF - %)	**41,0%**	**-8,4%**	**3,6%**	**36,8%**	**39,5%**

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

La RF de Piensos Costa, S.A. sigue la misma evolución que se ha visto en el subapartado anterior, es decir, existe una rentabilidad positiva al inicio del periodo, en concreto del 39,5% y 36,8% respectivamente para los años 2019 y 2020, y al final del periodo, es decir en 2023, cuando fue del 41%, frente a los años centrales que muestran rentabilidades inferiores e incluso negativa en el caso del ejercicio 2022, cuando se muestra una RF de -8,4%. Comparado con la RE, se aprecia que a mayor apalancamiento financiero, mayor rentabilidad, siempre claro está, que la rentabilidad sea positiva, pues en el caso contrario, a mayor apalancamiento financiero, mayor pérdida se obtendrá.

Otro aspecto a destacar es el efecto fiscal obtenido en el ejercicio 2021 y que es de 1,07, lo que supone que el beneficio neto de impuestos es superior al beneficio antes de impuestos (BAI). Algo paradójico teniendo en cuenta que en España los beneficios deben pagar impuestos. La respuesta no es otra que la existencia probable de algún impuesto diferido, aunque no se dispone de la información para corroborar este dato.

1.6 Estado de Flujos de Efectivo (EFE)

El análisis del EFE permite reconciliar el saldo de tesorería entre los diferentes ejercicios. De este modo, se facilita la comprensión de cuales han sido las inversiones de la empresa durante el periodo según su actividad de explotación, de inversión o de financiación.

A través del EFE se realizan ajustes extracontables como el de las amortizaciones o los pagos y cobros con independencia del devengo, con el objetivo de reconciliar exclusivamente las entradas y salidas de efectivo sin tener en cuenta el flujo de gastos e ingresos contables, focalizándose en el análisis de la tesorería.

A continuación se muestra a través de la tabla 11 las variaciones de tesorería de Piensos Costa, S.A. según su actividad, la cual puede consultarse de forma detallada en la tabla 9 del anexo 2.4. El flujo de efectivo de actividades de explotación presenta fluctuaciones a lo largo del periodo estudiado. En línea con los resultados obtenidos en el análisis de los apartados anteriores, muestra una reducción de tesorería en los ejercicios en los cuales ha habido pérdidas o una reducción drástica del resultado (2021 y 2020). El resto de los años las actividades de explotación han generado un superávit, que en el caso de 2023 resulta superior a los 90 millones de euros, generado principalmente por el resultado del ejercicio.

Tabla 11. Estado de Flujos de efectivo periodo 2019 a 2023 – Piensos Costa S.A.

Flujos de efectivo (miles de euros) Piensos Costa, S.A					
	2.023	2.022	2.021	2.020	2.019
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación	90.191	-93.554	-50.967	19.668	29.299
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-62.071	-43.467	-114.065	-51.819	-26.008
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-37.875	28.586	137.049	113.206	-12.479
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12)	-9.755	-108.434	-27.983	81.055	-9.188
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	33.189	141.623	169.606	88.550	97.738
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	23.433	33.189	141.623	169.606	88.550

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

En relación a los flujos de efectivo de las actividades de inversión, se observa un flujo negativo a través de todo el periodo que oscila entre los -26 millones de euros y los 114 millones del ejercicio 2021, lo que está en línea con el fuerte nivel de inversión que se ha visto en los apartados anteriores analizados. A pesar de que también existen desinversiones provenientes de las empresas del grupo y otros activos financieros principalmente, el volumen de gasto en inversiones (también en empresas del grupo y otros activos financieros) es superior, lo que arroja un saldo negativo de los flujos de efectivo de actividades de inversión. La evolución de este saldo indica, una vez más, el fuerte crecimiento que la empresa está desarrollando en el periodo.

Respecto a los flujos de efectivo de las actividades de financiación, se aprecia un saldo positivo considerable en los años 2020 y 2021 que supera en ambos casos los 150 millones de euros, proveniente de entidades de crédito, que con toda certeza se habrán destinado a la expansión y crecimiento de la sociedad. El nivel de empréstitos durante el resto del periodo se muestra mas moderado (entre los 26 y 74 millones de euros aproximadamente), lo que se traduce en 2019 y 2023 en un saldo negativo de los flujos de efectivo de las actividades de financiación.

Para finalizar el análisis de los EFE, hay que destacar los saldos de efectivo a inicio y al final de los ejercicios, cuya evolución decrece con el paso de los años, pasando de los más de 169 millones de euros a finales del ejercicio 2020 a los ~23 millones a finales del 2023. Tal como indicaba el ratio de tesorería calculado en el apartado 1.3.3 de este TFG, se aprecia un riesgo en la liquidez de la empresa, al destinar, como se ha indicado en el análisis de la estructura financiera anterior, deuda externa para financiar su ciclo a corto plazo.

1.7 Estado de cambios en el patrimonio neto (ECPN)

Concluyendo el análisis de las cuentas anuales de la empresa Piensos Costa, S.A., se realiza un estudio del ECPN durante el periodo 2019-2023. Los cambios sobre el patrimonio neto se recogen en el estado de ingresos y gastos reconocidos según la tabla 12 adjunta. El principal componente de estos cambios proviene del resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias ya analizada, de forma que dicho resultado incrementará el patrimonio neto en los años en los que se producen beneficios (2019, 2020, 2021 y 2023) y se reducirá en 2022, derivado de las pérdidas del ejercicio.

Otras partidas que tienen impacto en el patrimonio neto son los distintos ajustes de valoración con cambios en el patrimonio neto y las subvenciones. Según la memoria de la empresa del ejercicio 2023 (anexo 3), los únicos movimientos que suponen un cambio en el patrimonio neto son los resultados del ejercicio, las subvenciones y los ajustes por cambios de valor, lo cual coincide con la información obtenida de la base de datos SABI. De estas partidas, la de mayor relevancia es la de resultados del ejercicio, cuya evolución ya se ha comentado en los apartados anteriores de este TFG. En resumen, el patrimonio neto de Piensos Costa se ha visto incrementado y reducido durante el periodo estudiado, fluctuando según lo hacían los resultados. El neto del periodo supone que en 2023 la sociedad posee un patrimonio neto superior en 15 millones aproximadamente al que tenía al inicio del periodo (ejercicio 2019).

Tabla 12. Estado de ingresos y gastos reconocidos periodo 2019 a 2023 – Piensos Costa S.A

Estado de ingresos y gastos reconocidos - Piensos Costa, S.A.					
Miles de euros	**2.023**	**2.022**	**2.021**	**2.020**	**2.019**
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	64.350	-11.081	4.977	46.582	50.701
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto					
I Por valoración de instrumentos financieros	3.003	-8.882	2.750	-183	1.072
1. Activos financieros disponibles para la venta	3.003	-8.882	2.750	-183	1.072
III Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	5	0
VII Efecto impositivo	-751	2.220	-688	47	-268
B) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (I + II + III + IV +V+VI+VII)	2.253	-6.661	2.063	-131	804
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias					
X Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-34	-54	-88	-97	-101
XIII Efecto impositivo	9	13	22	14	25
C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (VIII + IX + X + XI+ XII+ XIII)	-26	-40	-66	-82	-76
Total de ingresos y gastos reconocidos (A + B + C)	66.577	-17.783	6.973	46.369	51.429

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

1.8 Puntos fuertes y débiles

Puntos fuertes:

- Respecto a su estructura económica, la empresa ha sido capaz de crecer hasta doblar su tamaño en un periodo de incertidumbre, y más teniendo en cuenta que el periodo analizado comprende los años de pandemia por Covid-19.

- El fondo de maniobra y la liquidez de la empresa en términos generales es adecuada, lo que indica que puede hacer frente a sus pagos inmediatos sin problemas.

Puntos débiles:

- El nivel de dependencia de las existencias para generar liquidez es elevado, lo que podría suponer un riesgo de impago en caso de que se requiera convertirlas de manera inmediata.
- La estructura financiera presenta una empresa descapitalizada, con un nivel de endeudamiento muy alto que hace que se muestre poco solvente y falta de garantía.
- La estrategia arriesgada de la empresa por el crecimiento hace que en algunos momentos peligren los resultados, como sucedió en 2021 y 2022, donde se visualiza un elevado grado de endeudamiento, a la vez que un incremento de los costes.

1.9 Implicaciones éticas, sociales, perspectiva de género y ODS

El grupo Costa, y las empresas que lo integran, entre las que se incluye Piensos Costa, operan bajo principios éticos y poseen una responsabilidad social corporativa que engloba responsabilidad en su producción y en su relación con el medio ambiente, además de con las entidades gubernamentales y organizaciones culturales. Adicionalmente, posee un plan de igualdad en el que declara un compromiso con la igualdad de trato y oportunidades para hombres y mujeres (ver anexo 6).

1.9.1 Política ética de la empresa

Los principios del Grupo Costa se basan en la objetividad, imparcialidad, independencia, transparencia y el respeto a la legalidad. Además, el grupo dispone de un canal ético interno a través del cual los empleados o terceras personas pueden informar de cualquier incumplimiento de la legislación vigente o de las políticas internas de la empresa, sin temor a represalias (ver anexo 5).

1.9.2 Responsabilidad Social Corporativa (RSC)

La sociedad, a través del grupo al que pertenece, promueve diferentes iniciativas sociales, entre las que destacan el apoyo a entidades deportivas, como es el caso del patrocinio del Basket Zaragoza Casademont, con el que recientemente ha renovado su acuerdo por 4 años más. Además, el grupo empresarial Costa participa en diversos proyectos relacionados con la formación y educación, como el Talento FP (Formación Profesional) Dual, conjuntamente con otras entidades y dependiente del Gobierno de Aragón, cuyo objetivo es *"identificar, desarrollar y retener el talento de Formación Profesional Dual en Aragón" (*Grupo Costa, 2025).

Adicionalmente, Piensos Costa cuenta con certificados AENOR, referentes al bienestar animal y su compromiso *Wellfare*, el sello IAWS (Interporc Animal Wellfare Spain), incluso más exigente que el requerido a nivel europeo, y promueve el desarrollo rural, gracias a la integración con los granjeros independientes y la economía circular, tratando de mejorar procesos medioambientales sostenibles.

1.9.3 Perspectiva de género

Piensos Costa apuesta por la igualdad, y en línea con este compromiso elaboró en 2021 un plan de igualdad en el cual la empresa, que cuenta con 2 mujeres y 4 hombres en los puestos directivos del consejo de administración (memoria ejercicio 2023, anexo 3), promueve medidas de conciliación, igualdad de oportunidades para el acceso al empleo, formación y promoción profesional, entre otros. Al revisar la plantilla de Piensos Costa se aprecia una evolución progresiva en los últimos años (ver tabla 13 a continuación), que indica que el porcentaje de mujeres se ha incrementado en más de un 10%, situándose en el último año analizado en un 32%, frente al 68% del género masculino.

Tabla 13 – Piensos Costa, S.A. - Empleados según su género

Piensos Costa, S.A.	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Hombres	153	121	159	157	147	139	132
Mujeres	72	46	56	50	48	43	36
Hombres	68%	72%	74%	76%	75%	76%	79%
Mujeres	32%	28%	26%	24%	25%	24%	21%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Respecto a la brecha salarial, el informe de auditoría retributiva realizado e incluido en el anexo III de su plan de igualdad (anexo 6) indica que no existen diferencias significativas entre géneros, aunque sí se aprecian algunos desajustes en categorías como encargados, personal de limpieza o titulados que aparece justificado por la realización del trabajo durante un periodo inferior al año o la realización de jornadas a tiempo parcial.

1.9.4 Contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

Piensos Costa promueve acciones que contribuyen a los ODS establecidos por la Organización de las Naciones Unidas (ONU), concretamente a los ODS #3 (salud y bienestar), #12 (producción y consumo responsables) y #15 (vida de ecosistemas terrestres) directamente y de forma indirecta a los ODS#13 (acción por el clima) y ODS#2 (hambre cero), al producir y comercializar un producto alto en proteína que contribuye a una alimentación sana y nutritiva. El grupo al que pertenece dispone de una estrategia que incluye numerosos proyectos para mejorar el bienestar animal, entre los que destaca su "compromiso *Wellfare*" que incluye cuidado del medio ambiente y de los animales que garantice la seguridad y calidad de los productos. Ha sido el primer cárnico a nivel nacional en obtener la certificación AENOR en bienestar animal en todas sus granjas y en su proceso productivo desde la crianza en Piensos Costa hasta el producto final elaborado y listo para ser comercializado. Realiza seguimiento de sus medidas a través de proyectos como *LearningPig* y *HAI (Human Animal Interaction) 4.0* de supervisiones constantes y procesos de mejora continua (Costa Food.com). ¿De qué forma contribuyen las acciones del grupo en el que se integra Piensos Costa, S.A. a los ODS?:

- ODS #3 – Salud y Bienestar: Las acciones que mejoren la salud de los animales redundarán posteriormente en la salud humana. *LearningPig* realiza modelos de predicción enfocados en reducir el uso de antibióticos y mejorar la salud y el bienestar de los cerdos. Por su parte, el proyecto HAI 4.0, en el que participa Piensos Costa entre otros, evalúa el bienestar animal enfocándose en las interacciones con los humanos a través de la inteligencia artificial. Otro proyecto en el que la compañía trabaja actualmente es SOWCAPS cuyo objetivo es desarrollar un complemento alimenticio que fortalece el sistema inmunitario de las madres reproductoras.

- ODS #12 – Producción y consumo responsables: además de los proyectos indicados en el punto anterior, que inciden también en una producción responsable, la empresa ha instalado placas fotovoltaicas en algunas de sus granjas y proyectos que mejoran la eficiencia energética de sus instalaciones en fábricas, ayudando así a la lucha contra el cambio climático, lo que también contribuye al ODS #13 (acción por el clima).

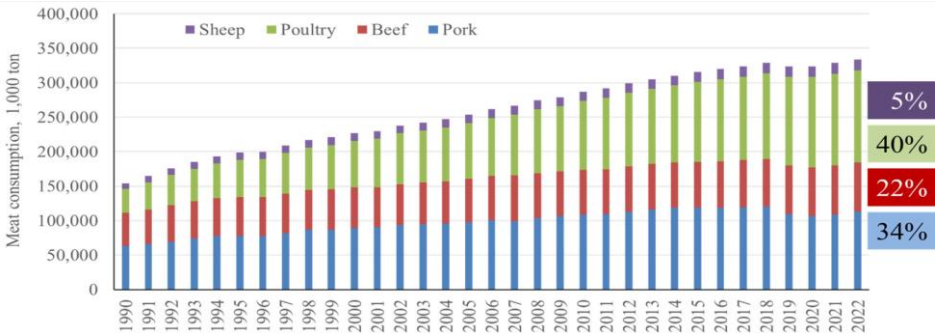
- ODS #15 – Vida de ecosistemas terrestres: Piensos Costa ha realizado gastos e inversiones por un valor aproximado de medio millón de euros anuales en tratamiento de purines y residuos orgánicos con el objetivo de paliar el impacto medioambiental que pudiera perjudicar a los suelos y aguas subterráneas (ver nota 11 de la memoria 2023 en el anexo 3).

Todas estas acciones y proyectos, relacionados entre sí y con otros de los ODS demuestran que la sociedad está altamente comprometida con los objetivos promovidos por la ONU.

2. ANÁLISIS DEL ENTORNO

En las últimas décadas se ha experimentado un incremento significativo de la población mundial y del poder adquisitivo de las familias, dos factores que han derivado en un aumento del consumo de carnes de todo tipo, hasta doblarse en los últimos 30 años (ver gráfica 7). En cuanto al tipo de carne, mientras que el ovino y el vacuno se muestran más estables, tanto las aves de corral como el porcino presentan incrementos significativos. En concreto, el consumo de carne de cerdo supone el 34% del total (Kim et al, 2024), habiéndose incrementado un 77% en el periodo indicado y se estima que siga aumentando, en línea con el crecimiento de la población del planeta. Por continentes, Asia, con China a la cabeza, es el mayor consumidor debido a su alto nivel de población, con diferencias significativas respecto al resto, aunque no es el primer consumidor per cápita, cuyo primer puesto ostenta Estados Unidos. Estos dos países son también los principales productores de porcino a nivel global, pero la UE en su conjunto produce el doble que el país americano.

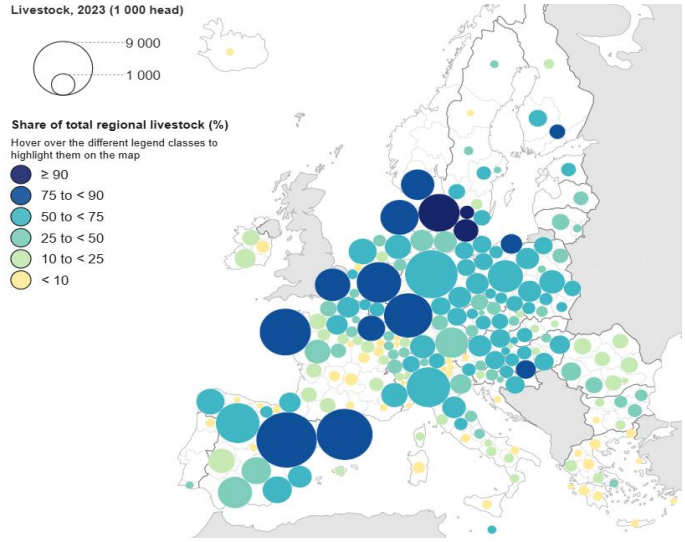
Gráfica 7. Evolución del consumo de carne mundial (miles de toneladas)



Fuente: Kim et al

Derivado de este incremento en el consumo de carne, la producción porcina aumentó en las últimas décadas, pasando de los 400 millones de animales anuales en los años 60 del siglo pasado hasta rozar globalmente los 1.000 millones de cabezas en 2021 (Kim et al, 2024). La Unión Europea ostenta el segundo lugar en la producción mundial, con 22,9 millones de toneladas de carne, sólo por detrás de China, cuya producción es de 55 millones de toneladas. La distribución de la producción dentro de la UE en 2023 (ver gráfica 8 a continuación) se establece mayoritariamente en España, concentrada en Aragón y Cataluña (9.6 y 8.1 millones de cabezas respectivamente), seguido de la Bretaña Francesa y otras regiones de Alemania (Eurostat, 2024).

Gráfica 8. Distribución de cabezas porcinas en la Unión Europea

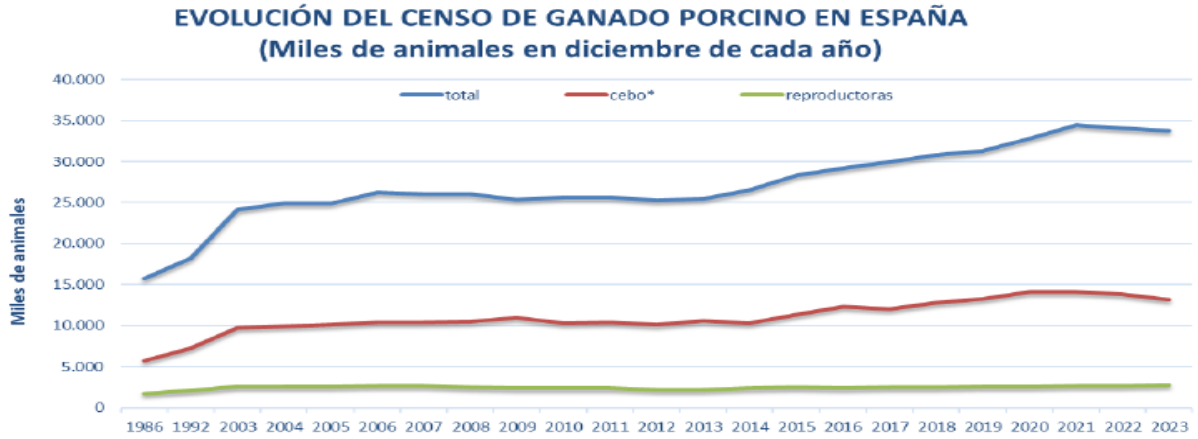


Fuente: Eurostat – Regions in Europe. Edición 2024

2.1 Análisis de sector porcino en España

La producción de ganado porcino en España ha evolucionado en las últimas décadas hasta posicionar al país como el mayor productor de la Unión Europea y tercero a nivel mundial. La cifra más elevada de animales se alcanzó en 2021, (ver gráfica 9 a continuación) rozando los 35 millones de unidades, debido a las exportaciones hacia países asiáticos, en los que la PPA produjo un déficit del producto. Posteriormente la cabaña china ha ido recuperándose, lo que hizo que la producción en España se redujese ligeramente. En cualquier caso, sigue siendo el tercer productor a nivel mundial y representa el 1,4% del Producto Interior Bruto (PIB) español, y el 14% del PIB industrial, generando más de 300.000 empleos directos e indirectamente más de 1 millón (Alonso, 2024).

Gráfica 9 – Evolución del censo porcino en España 1986 – 2023 (miles de cabezas)



Fuente: MAPA, 2024

Para el presente análisis se han tenido en cuenta las empresas cuya actividad se incluye en el código CNAE 0146 – Explotación de ganado porcino a nivel nacional. La fuente de información económico-financiera es la base de datos SABI (ver tabla 14). En primer lugar hay que destacar que la mayor empresa productora de cerdo a nivel nacional es Vall Companys, la cual no aparece en la fuente incluida en este código CNAE, y cuya actividad incluye otros tipos de ganadería, motivo por el cual se ha excluido del análisis, al no resultar comparables los datos de sus cuentas anuales con los de las empresas analizadas. No obstante, hay que considerar que esta empresa resulta la mayor competidora para el resto de las del sector porcino, al producir más de 5 millones de cerdos anuales, y contar con 300 mil madres reproductoras, lo que supone la posición número 13 en el ranking mundial de grandes productores de porcino (Joseph, 2024) en el año 2023.

Tabla 14 – Extracto de los principales productores nacionales de ganado porcino (CNAE 0146) 2023.

	Nombre	Código NIF	Localidad	País	Número empleados 2023	Ingresos de explotación mil EUR 2023	Resultado Explotación mil EUR 2023
1.	**PIENSOS COSTA SA**	A22031355	FRAGA	ESPANA	219	758.399	88.338
2.	**MAZANA PIENSOS COMPUESTOS SL**	B22179774	CAPELLA	ESPANA	140	559.250	109.062
3.	**AGROPECUARIA DEL CENTRO AGROCESA SAU**	A60218674	ALDEAMAYOR DE SAN MARTIN	ESPANA	160	557.088	76.561
4.	**CEFU SA**	A30121115	ALHAMA DE MURCIA	ESPANA	824	546.427	55.780
5.	**CUARTE SL**	B50132984	ZARAGOZA	ESPANA	201	384.862	31.577
6.	**JUAN JIMENEZ GARCIA SA**	A30127849	LORCA	ESPANA	247	384.777	51.044
7.	**CINCAPORC SA**	A22027114	FRAGA	ESPANA	65	383.920	57.871
8.	**INGA FOOD SA**	A82038548	TRES CANTOS	ESPANA	91	375.422	7.967

Fuente: base de datos SABI

Aunque el nexo común de las sociedades descritas a continuación es el código CNAE 0146, hay que destacar que para algunas de ellas la actividad principal se engloba bajo este código, mientras que en otras se incluye como secundario. No obstante, tras estudiar la actividad de cada una a través de los datos proporcionados en sus respectivas páginas webs, se puede considerar que son comparables en cuanto a actividad principal, aunque con pequeños matices. Casi todas fabrican además el pienso que sirve de alimento para su producción principal (la cría y engorde del cerdo) y además poseen madres reproductoras. Adicionalmente, el nivel de certificaciones en cuanto a bienestar animal, calidad alimentaria y preocupación por el uso de antibióticos y medioambiente puede considerarse similar en todas ellas.

Debe remarcarse que la empresa Agropecuaria del Centro Agrocesa, S.A.U. (número 3 en ingresos de explotación en la tabla 14) pertenece al grupo Vall Companys, y que existen en la lista de grandes productores a nivel mundial otras dos empresas españolas, que están directamente ligadas a dos de las estudiadas a continuación, se trata de Costa Food Group (mismo grupo que Piensos Costa, S.A.) que ocupa la posición número 22 con 160 mil madres reproductoras y Grupo Jorge (al que pertenece Cuarte, S.L.) ocupando la posición número 43 de la lista de los *Top Producers,* con 105 mil madres.

2.1.1 Presentación de las empresas competidoras.

Seguidamente se procede a realizar una breve introducción de las sociedades que formarán parte de la comparativa a nivel sectorial (CNAE 0146) y que son competencia directa de la que es objeto de este estudio, Piensos Costa.

Las empresas detalladas a continuación ocupan los primeros puestos del ranking nacional para el código CNAE analizado, y todas ellas pertenecen a un grupo empresarial. Muchas incluyen en su actividad la fabricación del pienso, además de la producción porcina, al igual que realiza Piensos Costa. Para entender el posterior análisis, se considera necesario hacer hincapié en cuáles de ellas añaden otra actividad complementaria a su explotación y en qué medida lo hacen y cuáles no. Los datos de referencia incluidos en esta presentación corresponden al ejercicio 2023.

<u>Mazana Piensos Compuestos, S.L. (en adelante Mazana, Grupo Mazana)</u>

- Dirección fiscal: Ctra. Valle de Arán, km. 5, 22480, Capella, Huesca
- Volumen de facturación: ~559 millones de euros
- Número de empleados: 140
- Producción porcina: 2,5 millones de cerdos de engorde
- Producción de pienso: 0,8 millones de toneladas

La empresa posee una trayectoria muy similar a la de Piensos Costa, localizada a pocos kilómetros de distancia. Con el inicio de actividades en los años 60 del siglo pasado, se trata de una empresa familiar que está en su tercera generación. La estrategia del grupo incluye el sector agrícola. Interesados en la calidad del producto, invierten en cultivar su propio cereal, aunque su producción no es suficiente para el total de materia prima necesaria en su proceso productivo de pienso y posterior engorde de animales.

Mazana no continúa el ciclo porcino dentro del grupo con el despiece y comercialización de la carne, como realiza el Grupo Costa u otros dentro del sector como se verá a continuación. Al igual que la empresa objeto de este TFG, se sirve de más de 750 granjas integradas para la producción y engorde de los cerdos y cuenta con 90 mil madres reproductoras.

Agropecuaria del Centro (Agrocesa, S.A.U.) (Grupo Vall Companys)

- Dirección fiscal: Carretera Tudela Mojados, Km. 13, 47162 Aldeamayor de San Martin, Valladolid
- Volumen de facturación: ~557 millones de euros
- Número de empleados: 160
- Producción porcina: 2,5 millones de cerdos de engorde
- Producción de pienso: 1 millón de toneladas

Integrada dentro del grupo Vall Companys, con un volumen de facturación y producción muy similar al de Mazana Piensos Compuestos, la sociedad cuenta con igualmente 750 granjas asociadas. Localizada geográficamente en Castilla León, algo más alejada de las dos primeras, sirve de materia prima (entre otras más pequeñas) para la producción y posterior comercialización de la carne a nivel internacional del Grupo Vall Companys, productor del mayor número de cerdos a nivel nacional y Europeo, con más de 5 millones de cabezas.

CEFU S.A. (en adelante Cefusa, Grupo Fuertes)

- Dirección fiscal: Paraje la Costera, s/n, 30840 Alhama de Murcia, Murcia
- Volumen de facturación: ~546 millones de euros
- Número de empleados: 824
- Producción porcina: Si, datos no disponibles
- Producción de pienso: Si, datos no disponibles
- Otros productos: Si, producción vacuna

Al igual que la empresa anterior, se localiza geográficamente a cierta distancia de las dos primeras y de la tercera. De nuevo nos encontramos con una sociedad de origen familiar, nacida a finales de los años 60 del siglo pasado, que además de la producción porcina, integra también la producción de vacuno, aunque las cifras de este sector no son relevantes para el presente estudio. Cuenta con 450 granjas propias o integradas.

Recientemente (marzo de 2025) ha adquirido la empresa Agropor (Grupo Fuertes, 2025), que produce pienso y porcino, lo que incrementará sus cifras de producción en un futuro próximo. A destacar que esta adquisición no se recoge en los datos de la comparativa realizada, por estar basada en un periodo anterior (2019-2023). El grupo Fuertes es propietario de la marca alimentaria El Pozo.

Cuarte, S.L. (en adelante Cuarte, Grupo Jorge)

- Dirección fiscal: Carretera de Logroño km. 9,2, 50120 Monzalbarba, Zaragoza
- Volumen de facturación: ~385 millones de euros
- Número de empleados: 201
- Producción porcina: Si, datos no disponibles
- Producción de pienso: Si, datos no disponibles

Otra de las grandes productoras porcinas localizada en Aragón, empresa familiar nacida a mitad del siglo pasado con la compraventa de ganado, cuyo grupo integra también el despiece y comercialización de la carne y derivados, además de diversificar su actividad con el sector energético. El Grupo Jorge está presente en el ranking mundial de los *Top Producers* ocupando el puesto 43 en 2023 con 105 mil madres reproductoras y exporta a más de 100 países.

Juan Jiménez García, S.A. (en adelante Juan Jiménez García, Grupo Jisap)

- Dirección fiscal: Polígono Industrial Saprelorca, Avda. José Montoya García, edif. JISAP Buzón 178 C.P. 30817 Lorca (Murcia)
- Volumen de facturación: ~385 millones de euros
- Número de empleados: 247
- Producción porcina: 1,8 millones de cerdos de engorde
- Producción de pienso: 0,7 toneladas indirectamente, a través del grupo Jisap.
- Otros productos: Si, producción vacuna

Segundo gran productor ubicado en la provincia de Murcia, también de origen familiar, cuenta con 480 granjas distribuidas por la mitad sur de España. Aunque produce también vacuno, las cifras no son relevantes para la comparativa sectorial. La producción del pienso se realiza a través de otra de las empresas del grupo. Al igual que el grupo Mazana, no incluye entre sus actividades el despiece y la comercialización de la carne.

Cincaporc, S.A. (en adelante Cincaporc, Grupo Piensos Montull)

- Dirección fiscal: Camino Giraba, s/n, 22520 Fraga, Huesca
- Volumen de facturación: ~384 millones de euros
- Número de empleados: 65
- Producción porcina: Si, datos no disponibles
- Producción de pienso: 0,5 millones de toneladas (Sereno, 2023)

Ubicada en la misma localidad que la empresa objeto de estudio de este TFG, también de origen familiar, Cincaporc cuenta con 400 granjas integradas y propias, distribuidas por Aragón y Cataluña, además de fábrica de pienso, de la que obtiene un excedente que le permite la venta de entre el 10% y 15% del pienso producido (Subirá, 2023), complementando así su actividad de cría de ganado porcino. El Grupo Montull no participa en actividades complementarias de despiece y distribución de la carne de cerdo.

Inga Food, S.A. (Grupo Nutreco)

- Dirección fiscal: Ronda de Poniente 9, 28760 Tres Cantos, Madrid
- Volumen de facturación: ~375 millones de euros.
- Número de empleados: 91
- Producción porcina: Si, información no disponible
- Producción de pienso: Información no disponible.

La compañía presenta pérdidas en dos años consecutivos del periodo estudiado, y pocos beneficios en 2023. Adicionalmente, su fondo de maniobra resulta negativo en todo el periodo estudiado, y su balance muestra un patrimonio neto negativo los dos últimos ejercicios, a pesar de que ha recibido inyecciones de fondos de empresas del grupo, que en 2023 suman más de 37 millones de euros, a los que hay que añadir otros 20 millones procedentes de entidades de crédito, que no obstante no han servido para reflotar los resultados.

Con esta perspectiva, la sociedad muestra una alta probabilidad de quiebra. Por este motivo, se excluirá del análisis sectorial, al no mostrar un dato representativo, comparado con el resto de las empresas detalladas más arriba.

2.2 Posicionamiento de Piensos Costa, S.A. en el sector porcino

A continuación se realiza un análisis externo que muestra los datos del sector, teniendo en cuenta tanto a la empresa objeto de estudio de este TFG, como a las empresas incluidas como competidoras y relacionadas en el apartado anterior. Se procede a analizar la estructura de balance, así como la cuenta de pérdidas y ganancias, incluyendo ratios de liquidez y endeudamiento, ciclos de caja y maduración, y rentabilidad de las diferentes empresas, comparándolas entre ellas.

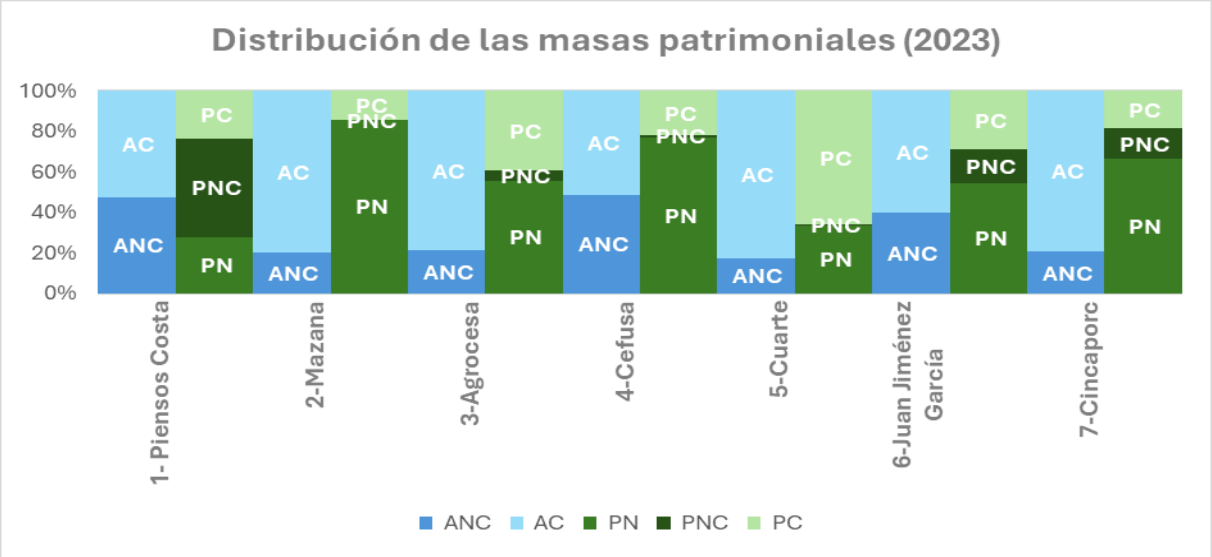
2.2.1 Estructura económica y financiera

Al comparar la distribución de las masas patrimoniales de las empresas del sector, se aprecian diferencias considerables en las estructuras económica y financiera (ver gráfica 10 a continuación). En cuanto a la estructura económica, Piensos Costa, Cefusa y Juan Jiménez García presentan una distribución bastante equitativa entre activo corriente y no corriente, mientras que en el resto de las empresas el peso del activo no corriente sobre el total activo representa una quinta parte del total. Respecto al pasivo y patrimonio neto, Piensos Costa posee proporcionalmente el menor patrimonio neto del sector (27% del pasivo + PN) , frente a Mazana y Cefusa, en los cuales el porcentaje supone un 86% y 77% respectivamente.

En relación al pasivo, en la gráfica 10 se puede observar como el pasivo no corriente de Piensos Costa es significativamente superior al resto de las empresas, concretamente es del 49%. Mientras Cincaporc y Juan Jiménez García presentan también un pasivo no corriente del 15% y 17% de la estructura financiera respectivamente, Mazana, Agrocesa, Cefusa y Cuarte muestran un pasivo no corriente muy bajo o prácticamente inexistente (Agrocesa: 5%; Cefusa: 1%: Mazana y Cuarte ligeramente por encima del 0%).

Estas diferencias en la distribución del activo indican que la estrategia de inversión de las empresas es también diferente. Mientras que Piensos Costa apuesta por altos niveles de inversión en inmovilizado, en línea con Cefusa, el resto de las empresas focaliza sus recursos en la operación. Por otra parte, las diferencias apreciadas en la estructura financiera muestran la apuesta de Piensos Costa por el endeudamiento externo como base para el crecimiento y expansión, mientras que el resto de las empresas de la comparativa muestran un nivel de endeudamiento más conservador, o incluso, como en el caso de Mazana, Cefusa o Cuarte, una estrategia de financiación interna prácticamente al 100%, lo que por otra parte, puede ralentizar su crecimiento.

Gráfica 10 – Distribución masas patrimoniales sector porcino en España – 2023

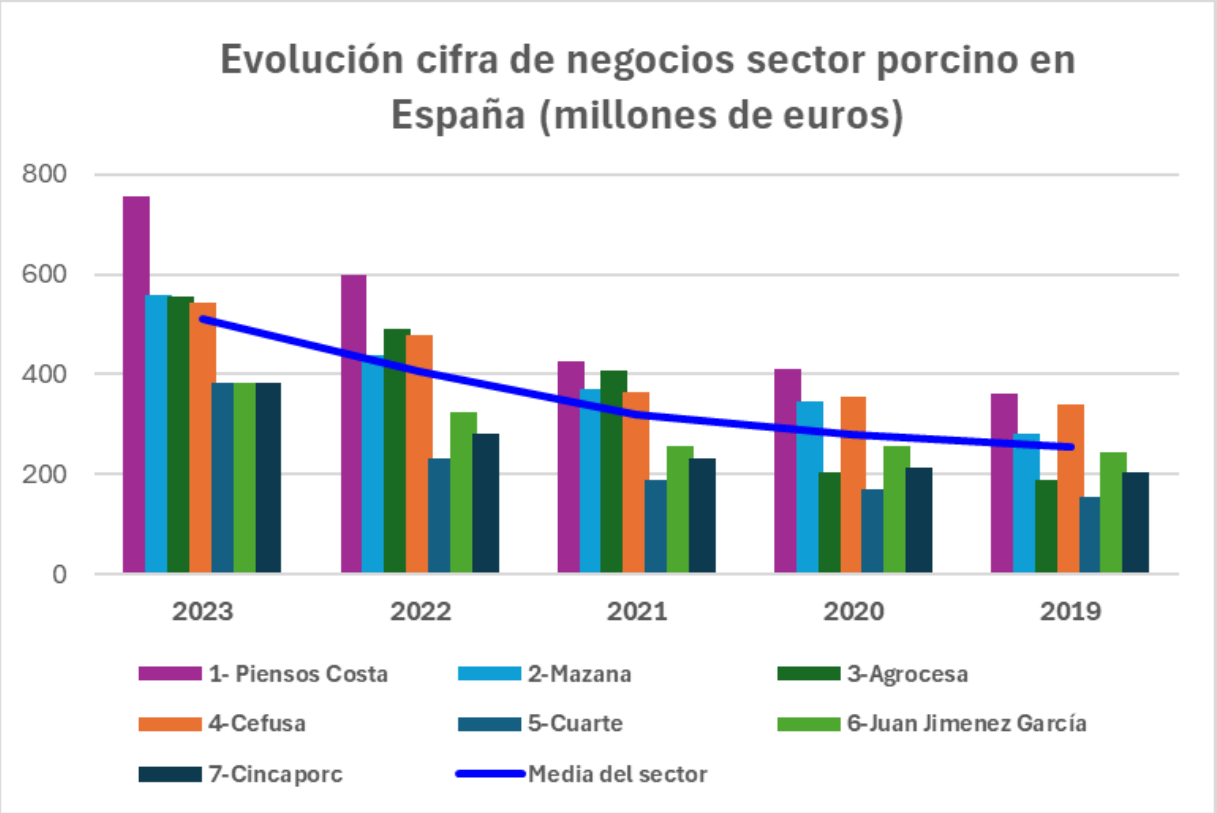


Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

2.2.2 Cifra de negocios y resultado operativo

La gráfica 11 a continuación muestra un **crecimiento del sector de más del 100%,** es decir, los ingresos por ventas en el negocio del cerdo en España se han duplicado en 5 años. Por empresas, la que presenta un mayor crecimiento es Agrocesa (197%), seguida de Cuarte (145%). En línea con la media del sector se encuentran Piensos Costa (109%), Mazana (98%) y Cincaporc (89%). Finalmente, Cefusa y Juan Jiménez García, muestran crecimientos inferiores del 60% y 56% respectivamente.

Gráfica 11 – Cifra de negocios sector porcino en millones de euros – Evolución 2019-2023



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

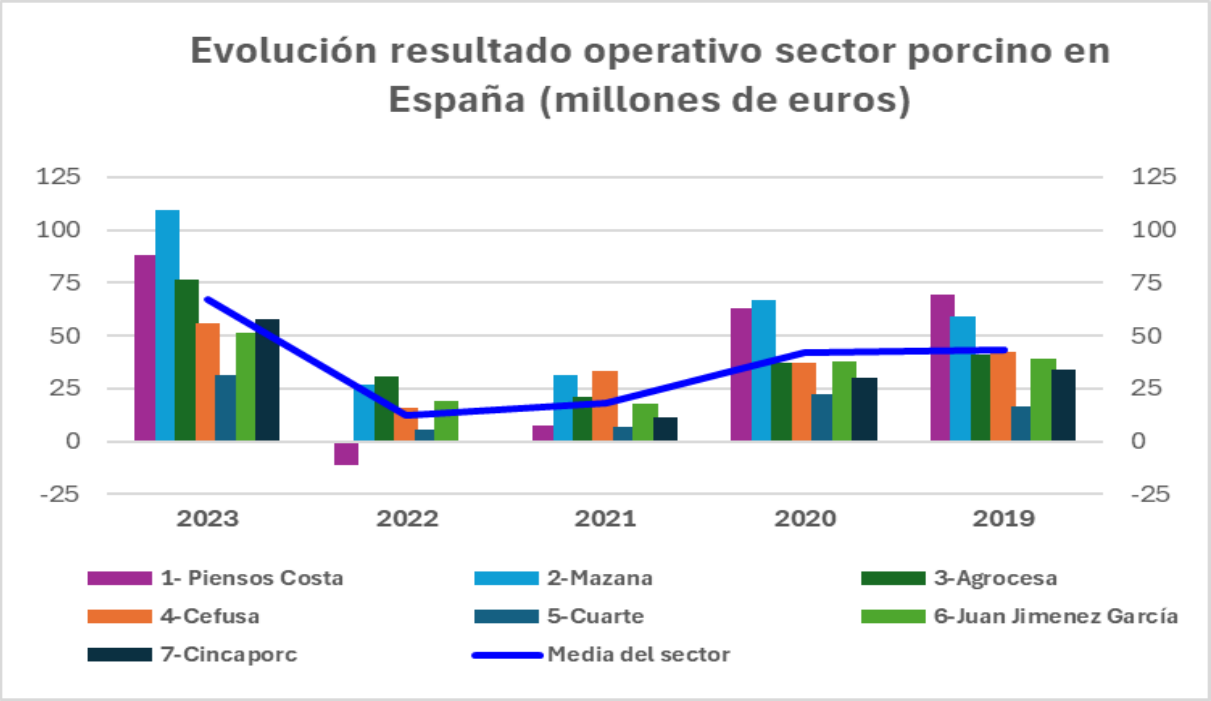
Hay que destacar que, aunque Piensos Costa no es la empresa con mayor crecimiento durante el periodo, sí ocupa la primera posición en cuanto a facturación anual durante todos los años, pasando de ingresar 361 millones de euros en 2019 a más de 757 millones en 2023. Por otra parte, Mazana, Agrocesa y Cefusa muestran una facturación similar entre ellos, que va de los 543 millones de euros a los 559 en 2023), creciendo año a año igualmente. Claramente las exportaciones de carne de cerdo hacia países asiáticos han permitido a las empresas españolas del sector crecer y posicionarse como fuertes competidoras tanto para países externos como para otros países de la UE.

El impulso de las exportaciones hacia China y otros países asiáticos, debido al incremento de la demanda por la PPA al inicio del periodo estudiado, ha permitido invertir y crecer en los últimos años para afianzarse a nivel regional tras la recuperación parcial de la PPA. Actualmente la oferta española se está redirigiendo a otros países de la UE. A pesar de haber descendido tras la recuperación de la producción china, el crecimiento experimentado se focaliza en atender las necesidades internas de la Unión, principalmente las de Francia, Italia y Portugal, que suponen más de un 40% del total exportado a la UE (MAPA, 2024).

En cuanto al resultado operativo, se aprecia en todo el sector la disminución de beneficios en los años 2020 y 2021 (ver gráfica 12 a continuación), al igual que ocurre con lo descrito en el apartado 1

de este TFG, al analizar la empresa Piensos Costa, S.A., derivado del incremento de los precios en los cereales. No obstante, la recuperación del sector en 2023 es considerable y muestra un incremento en los beneficios respecto al año base (2019) del 56%.

Gráfica 12 – Resultado operativo sector porcino en millones de euros – Evolución 2019-2023



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Por empresas, son Piensos Costa y Cincaporc sin embargo las únicas que presentan resultados negativos en el año 2022, cuando se afianzó la crisis derivada del incremento de los precios de las materias primas. En el caso de Cincaporc, el año anterior inauguró una fábrica de piensos con mayor capacidad, permitiendo generar un excedente para la venta, que en tiempos de precios de la materia prima tan elevados podría no resultar una estrategia adecuada. En cuanto a Piensos Costa, hay que recordar, tal como se indicó en el apartado primero dedicado al análisis de la misma, que obtuvo una pérdida superior a 11 millones de euros ese mismo ejercicio y que el valor de los aprovisionamientos superaba en dicho año el importe neto de la cifra de negocios.

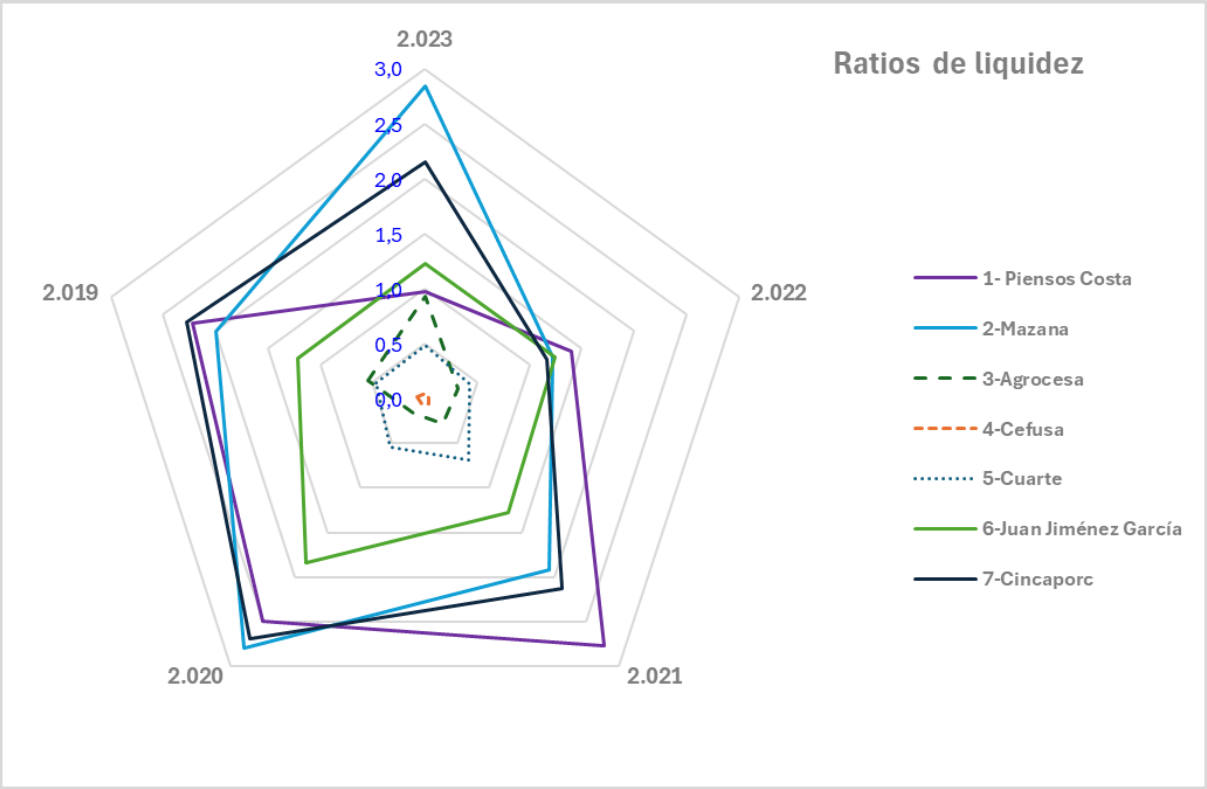
En relación al resto de las empresas, poseen un porcentaje del valor de aprovisionamientos inferior, y por tanto, dicho incremento de precios no les impactó de la misma forma, permitiendo obtener resultados de explotación positivos, tanto en 2021 como en 2022. Hay que destacar que Mazana incluye entre las empresas del grupo inversiones en agricultura, que permiten importar una proporción menor de cereal, con el consiguiente ahorro derivado del precio del producto autoabastecido, lo que impactaría favorablemente en el precio medio de los aprovisionamientos para fabricar el pienso. Este podría ser un factor que beneficie en los resultados también de otros ejercicios, permitiendo mostrar a la sociedad el mayor beneficio operativo del sector en 2023, con casi 110 millones de euros, a pesar de ser la segunda en facturación, solo por detrás de Piensos Costa, lo que le posiciona a nivel sectorial como la sociedad más eficiente, obteniendo más con menos.

2.2.3 Liquidez y fondo de maniobra

En general los ratios de liquidez del sector muestran discrepancias entre los diferentes ejercicios y también entre las distintas sociedades (ver gráfica 13 a continuación). Algunas empresas presentan un ratio de liquidez saneado en todos los ejercicios (Mazana, Cincaporc, Juan Jiménez García) con

valores siempre por encima de 1, mientras otras muestran algunos problemas de liquidez estructural (Agrocesa, Cuarte), siempre por debajo de 1, y principalmente Cefusa, cuyo ratio de liquidez está cercano a cero de forma constante. En cuanto a Piensos Costa, en general muestra un buen ratio de liquidez, aunque presenta una tendencia negativa los dos últimos años, incluso en 2023 por debajo de 1 (0,97).

Gráfica 13 – Ratios liquidez sector porcino (2019 – 2023)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

En resumen, Mazana, Cincaporc y Juan Jiménez García realizan una buena gestión en el corto plazo que les permite atender los pagos sin problemas, mientras Cuarte y Agrocesa podrían enfrentarse a problemas puntuales y Cefusa hace uso de líneas de crédito que le permiten atender los pagos a corto, concretamente el peso de las deudas a corto plazo durante el periodo se establece en torno al 10% de la estructura financiera.

En referencia a Piensos Costa, aunque estructuralmente no muestra signos de falta de liquidez, debe vigilar la tendencia de los últimos dos años y reconducir la situación para no enfrentar problemas de pago a futuro.

Respecto al fondo de maniobra, resulta positivo en todos los casos a lo largo del periodo, lo que indica que el sector puede realizar sus actividades de explotación sin problemas. No obstante, las empresas que presentan ratios de liquidez deteriorados también presentan un fondo de maniobra menos solvente.

Como se puede apreciar en la tabla 15 a continuación, Agrocesa y Cuarte presentan a menudo ratios que muestran un riesgo moderado en cuanto a su liquidez operativa, aunque en el caso de Agrocesa el ratio mejora considerablemente en 2023. Con respecto a Cefusa (hay que recordar que su ratio de liquidez está permanentemente cercano a cero), el fondo de maniobra si parece positivo, no obstante, la mayor parte de su activo circulante corresponde a existencias.

Tabla 15 – Ratio del fondo de maniobra para el periodo 2019 - 2023

Fondo maniobra	2.023	2.022	2.021	2.020	2.019
1- Piensos Costa	2,24	2,95	4,29	3,61	3,55
2-Mazana	5,57	4,24	4,41	5,11	4,47
3-Agrocesa	1,99	1,41	1,30	1,12	1,35
4-Cefusa	2,37	1,99	2,02	1,97	1,77
5-Cuarte	1,26	1,31	1,83	1,90	1,44
6-Juan Jiménez García	2,09	2,15	2,15	3,00	2,14
7-Cincaporc	4,31	3,59	4,75	4,79	4,05

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Por otra parte, el fondo de maniobra de Juan Jiménez García es muy estable a lo largo del periodo e indica un buen equilibrio operativo. Los casos de Cincaporc y Mazana, aunque con un ratio muy saneado indicando buena solvencia, muestran que ambas empresas poseen un exceso de recursos corrientes ocioso que podría gestionarse más eficientemente. Por último, Piensos Costa igualmente muestra un ratio elevado al inicio del periodo, pero sin embargo ha optimizado sus activos corrientes en los últimos dos ejercicios, a la vez que mantiene un fondo de maniobra saneado que le permite cubrir sus operaciones a corto plazo sin demasiada presión.

2.2.4 Ciclos de caja y maduración

El ciclo de maduración o PMME del sector porcino en España para el periodo 2019-2023 y las empresas analizadas se estableció en 141 días, derivado del ciclo productivo de engorde del cerdo. Por años, se observa una ligera reducción en el número de días en el año 2021, en el cual el PMME descendió hasta los 137 días. La sociedad con una mejor gestión de su ciclo fue Cincaporc, con una media de 119 días, aunque su evolución es negativa, incrementando el número de días progresivamente desde los 102 del ejercicio 2019 hasta los 129 de 2023 (ver tabla 16 a continuación). En el lado opuesto, la empresa peor posicionada es Cefusa, con una media para el periodo de 176 días, destacando los 193 días en 2021, que contrastan con la media del sector, ya que es justamente el año en el cual el PMME es más bajo.

Se observan diferencias considerables en la rotación de clientes (ver detalle en el anexo 4) según la sociedad, que gira en torno a los 13 días para Cincaporc, 25 días para Mazana y Agrocesa, y algo superior en el caso de Cuarte (37 días de media en el periodo), e incluso más elevado en el caso de Piensos Costa y Juan Jiménez García (alrededor de los 50 días). Resulta destacable esta variación teniendo en cuenta que algunas de las empresas realizan sus ventas a empresas del grupo, mientras que otras lo hacen a clientes externos, e incluso Piensos Costa, Cuarte y Juan Jiménez García lo hacen de forma combinada (ver balance de las empresas en el anexo 4).

El caso de Cefusa merece mención detallada, puesto que la rotación de clientes se establece en 2 días de media. Dado que la empresa realiza sus ventas a empresas del grupo, es posible este cobro casi inmediato que beneficia su ciclo de maduración, mientras en el lado opuesto las existencias generan una rotación de más de 173 días de media, lo que hace que ésta sea la sociedad que presenta ciclos de maduración más deteriorados. Al respecto cabe recordar que Cefusa incluye en su ciclo productivo la producción vacuna, que puede alargar el ciclo de producción dado el tiempo de engorde necesario de los terneros, que es superior al de los cerdos. Aunque la producción vacuna es menor, no cabe duda de que está impactando en el ciclo de maduración de la empresa.

Con respecto al ciclo de caja o PMMF, se establece para el sector y periodo en 87 días, aunque con una evolución negativa que se incrementa hasta los 90 días en 2023 (ver tabla 16). Es decir, las empresas del sector porcino necesitan financiar su actividad durante 3 meses. De nuevo el caso de Cefusa le proporciona la peor posición del sector derivada de la producción vacuna, con 125 días de

media. La empresa con un ciclo de caja más corto, que le permite reducir sus necesidades de financiación a los 55 días de media, es Agrocesa, dado que su plazo de pago a proveedores es de 69 días, uno de los más altos del sector. Realiza sus compras a empresas del grupo, motivo por el cual puede alargar el plazo de pago, en función de la estrategia del grupo.

Tabla 16 – Ciclos de maduración y caja en días (2019 – 2023)

Ciclo de maduración - PMME	2.023	2.022	2.021	2.020	2.019	Media del periodo
1- Piensos Costa	157	134	143	138	139	*142*
2-Mazana	129	127	118	127	136	*127*
3-Agrocesa	120	119	100	139	144	*124*
4-Cefusa	172	168	193	173	173	*176*
5-Cuarte	132	143	125	136	133	*134*
6-Juan Jiménez García	153	158	164	170	172	*163*
7-Cincaporc	129	134	118	112	102	*119*
Media del sector	**142**	**141**	**137**	**142**	**143**	***141***
Ciclo de caja - PMMF	**2.023**	**2.022**	**2.021**	**2.020**	**2.019**	**Media del periodo**
1- Piensos Costa	113	97	94	83	90	*95*
2-Mazana	95	97	83	91	103	*94*
3-Agrocesa	45	49	42	64	75	*55*
4-Cefusa	127	122	138	118	118	*125*
5-Cuarte	74	82	60	71	63	*70*
6-Juan Jiménez García	82	84	88	91	79	*85*
7-Cincaporc	92	103	87	76	65	*85*
Media del sector	**90**	**91**	**85**	**85**	**84**	***87***

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

El resto de las empresas se proveen externamente, lo que les obliga a acortar el plazo, ya que la legislación establece 60 días como máximo. Dentro de este umbral se encuentran la mayoría de las sociedades objeto del análisis, con la excepción de Juan Jiménez García, cuyo plazo de pago a proveedores se establece en 78 días de media, y Cuarte, con 64 días de media, lo que a su vez les confiere un mejor posicionamiento en el sector, con un ciclo de caja por debajo de la media, aunque con algo de morosidad en los pagos.

Respecto a la evolución del ciclo de caja de Piensos Costa, como se aprecia en la tabla 16 se está incrementando año a año, hasta alcanzar los 113 días en 2023. Este incremento viene derivado del cálculo medio de existencias, que incluye el dato de los años 2022 y 2023. Tal como se indicó durante el análisis interno de la empresa, las elevadas existencias de 2022 fueron el motivo principal de su resultado negativo en dicho ejercicio. Con los resultados de 2023, su ciclo de caja debería verse reducido de nuevo en el ejercicio 2024 si la empresa opera eficientemente.

2.2.5 Endeudamiento, rentabilidad económica y financiera

En el presente subapartado se pretende analizar el impacto del endeudamiento comparándolo con la rentabilidad de la empresa. Merece especial atención dado que tratará de dar respuesta a la pregunta objeto de este TFG, motivo por el cual se analizará más adelante cada ejercicio por separado, de forma que se aprecien las diferencias de cada uno de ellos.

<u>Endeudamiento</u>

El nivel de endeudamiento del sector en términos generales (ver tabla 17) se sitúa dentro de los valores de referencia (ratio entre 1 y 1,5), con una media para el periodo y sector de 1,15. Para el análisis se ha considerado que valores por encima de 1,5 son arriesgados, mientras que valores por debajo de 1 pueden ser menos rentables financieramente.

Tabla 17 – Ratios de endeudamiento (periodo 2019 – 2023)

Endeudamiento	2.023	2.022	2.021	2.020	2.019	Media del periodo
1- Piensos Costa	2,64	4,35	3,48	2,61	1,79	2,98
2-Mazana	0,17	0,22	0,22	0,24	0,32	0,23
3-Agrocesa	0,80	1,44	1,54	2,03	1,62	1,48
4-Cefusa	0,30	0,46	0,35	0,39	0,38	0,37
5-Cuarte	1,98	2,01	0,84	0,76	1,40	1,40
6-Juan Jiménez García	0,84	1,15	1,13	0,98	1,20	1,06
7-Cincaporc	0,51	0,76	0,47	0,44	0,38	0,51
Media del sector	1,03	1,48	1,15	1,06	1,01	1,15

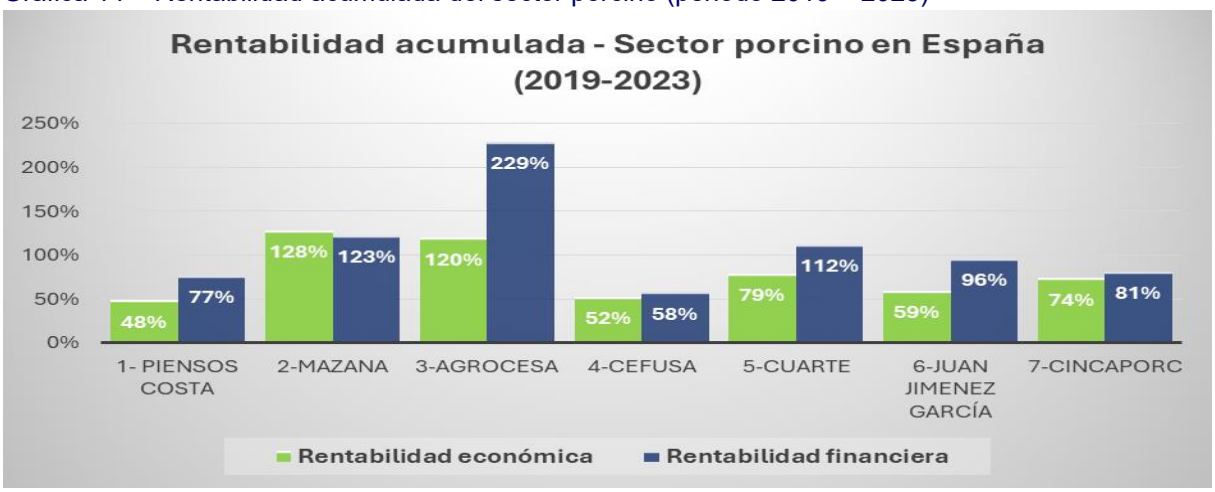
Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Las empresas del sector porcino muestran diferencias significativas entre sí, unas presentan perfiles más conservadores, principalmente Mazana, Cefusa y Cincaporc, con ratios de endeudamiento medios de 0,23, 0,37 y 0,51 respectivamente, frente al más arriesgado que se presenta por parte de Piensos Costa, con gran diferencia respecto al resto de sus competidoras y que se establece para el periodo analizado en 2,98. Con un ratio de endeudamiento medio que se considera deseable según los valores de referencia, se encuentran Juan Jiménez García (1,06), Cuarte (1,40) y Agrocesa (1,48).

Rentabilidad económica

En cuanto a la rentabilidad, la gráfica 14 a continuación muestra que el sector porcino en España es rentable, tanto económica como financieramente, aunque dicha rentabilidad difiere bastante, en función de la sociedad, su gestión y su estrategia de financiación. La rentabilidad económica acumulada durante el periodo resulta positiva en cualquier caso, destacando Mazana, que parece ser la empresa más eficiente en cuanto a explotación de su actividad, alcanzando una RE del 128% en el periodo acumulado de 5 años, y seguida muy de cerca por Agrocesa, con una RE acumulada del 120%. La empresa con menor RE en el periodo es Piensos Costa, que obtuvo una rentabilidad acumulada del 48%.

Gráfica 14 – Rentabilidad acumulada del sector porcino (periodo 2019 – 2023)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Rentabilidad financiera

La sociedad destacada en cuanto a RF es Agrocesa, con un dato acumulado en el periodo del 229%, frente al 120% que obtuvo como RE. Este incremento se debe al apalancamiento financiero, de la mano del endeudamiento, cuyo ratio fue el más alto (1,48) dentro de las empresas que se encontraban entre los valores de referencia. En el lado opuesto del apalancamiento financiero se encuentra Mazana, con una RF acumulada del 123%, que si bien es un dato positivo, resulta inferior

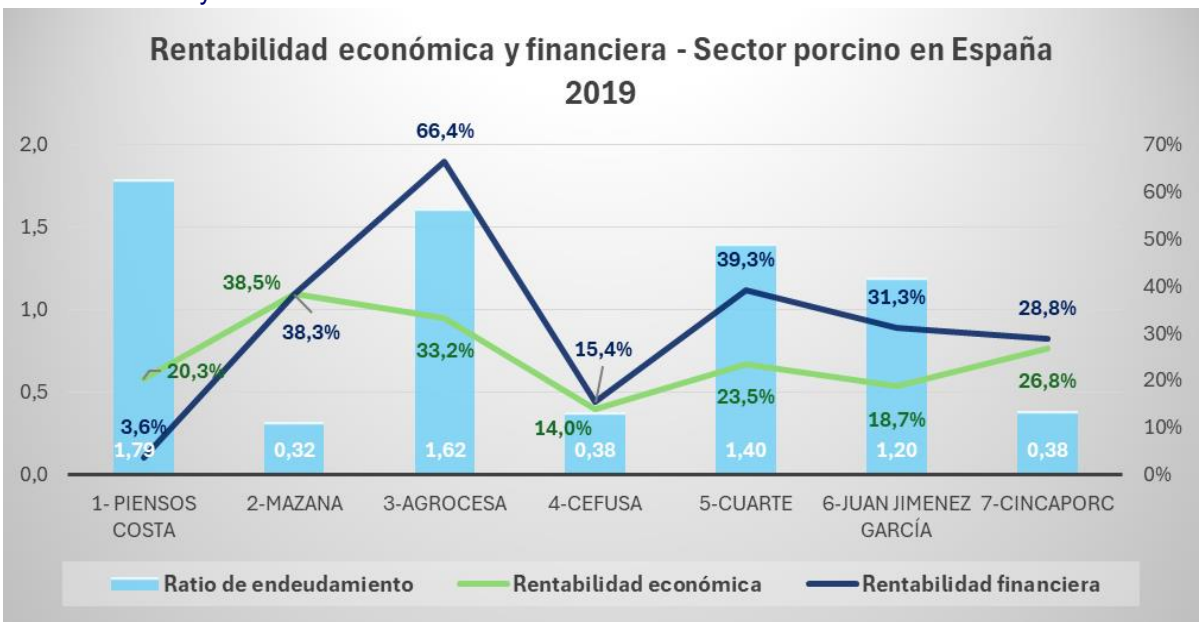
al de su propia RE, debido a un nivel de endeudamiento demasiado bajo como se verá en el análisis anual posterior.

En relación a la sociedad objeto de este TFG, Piensos Costa, cuya RF acumulada en el periodo fue del 77%, el apalancamiento financiero derivado del alto nivel de endeudamiento no siempre ha resultado positivo, ya que, tal como se indicó en el apartado anterior al realizar el análisis interno de la compañía, las pérdidas obtenidas en alguno de los ejercicios provocan que la caída de la RF en esos años sea más drástica que la de la rentabilidad económica. No obstante, su RF acumulada sigue siendo superior a su RE.

Ejercicio 2019

Tal como muestra la gráfica 15 a continuación, las empresas más endeudadas presentan un apalancamiento financiero que, si la rentabilidad económica es positiva, como es el caso del ejercicio 2019 para todas las empresas del sector, hace que la RF se multiplique. En primer lugar, merece mención Agrocesa, que con un ratio de endeudamiento de 1,62 y una RE del 33.2% alcanza una RF de más del 66%, es decir, por cada euro invertido la sociedad obtuvo 66 céntimos de retorno en tan sólo un año.

Gráfica 15 – RE y RF frente a ratio de endeudamiento – 2019



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Con un endeudamiento ligeramente inferior se encuentran Cuarte y Juan Jiménez García, para los cuales el apalancamiento financiero también ha ayudado a generar mayor rentabilidad, en concreto Cuarte presenta una RE del 23,5% que se eleva hasta el 39,3% gracias al ahorro fiscal generado por el endeudamiento (ratio 1,40), y Juan Jiménez García una RE del 18,7% y una RF del 31,3%, con un endeudamiento de 1,20. Las empresas más conservadoras, con un ratio bastante inferior a 1 (Cefusa y Cincaporc 0,38 ambas) mejoran ligeramente sus rentabilidades, pero se aprecia que a pesar de obtener rentabilidades económicas elevadas (14% y más del 26% respectivamente) el nivel de endeudamiento genera un apalancamiento financiero moderado.

El caso de Mazana muestra claramente que un nivel de endeudamiento por debajo de los anteriores resulta en una pérdida de rentabilidad. Mientras la RE de Mazana es la más alta del sector en 2019 (38,5%), debido a los impuestos la RF cae dos décimas hasta el 38,3%. El nivel de endeudamiento (0,32) no ha sido suficiente para generar un apalancamiento financiero positivo. Por último, Piensos

Costa, la empresa más endeudada (ratio 1,79) consigue transformar una pequeña rentabilidad económica de tan sólo el 3,6% en una RF del 20,3%, es decir, el apalancamiento financiero obtenido con estas cifras genera un ahorro fiscal tal, que consigue incrementar la rentabilidad de la empresa en casi 17 puntos porcentuales.

Ejercicio 2020

En el año siguiente (ver gráfica 16), tanto Piensos Costa como Agrocesa incrementaron aún más su ratio de endeudamiento, superando el valor de 2, mientras Mazana, Cuarte y Juan Jiménez García lo reducían, Cefusa se mantenía estable y Cincaporc subía ligeramente. La rentabilidad económica del sector siguió siendo positiva, con RE que variaron desde el 11,5% de Cefusa al 37,3% de Agrocesa. Los resultados son similares al año anterior: Agrocesa multiplica su rentabilidad desde el 37,3% hasta alcanzar el 83% de RF, Cefusa, Cuarte, Juan Jiménez García y Cincaporc presentan una mejora entre moderada y ligera con ratios de endeudamiento inferiores a 1, mientras Mazana sigue perdiendo rentabilidad pasando del 33,5% de RE al 31,7% de RF. De nuevo Piensos Costa maximiza su rentabilidad, pasando de una RE del 15,5% al 36,8% gracias al ahorro fiscal generado por el apalancamiento financiero.

Gráfica 16 – RE y RF frente a ratio de endeudamiento – 2020

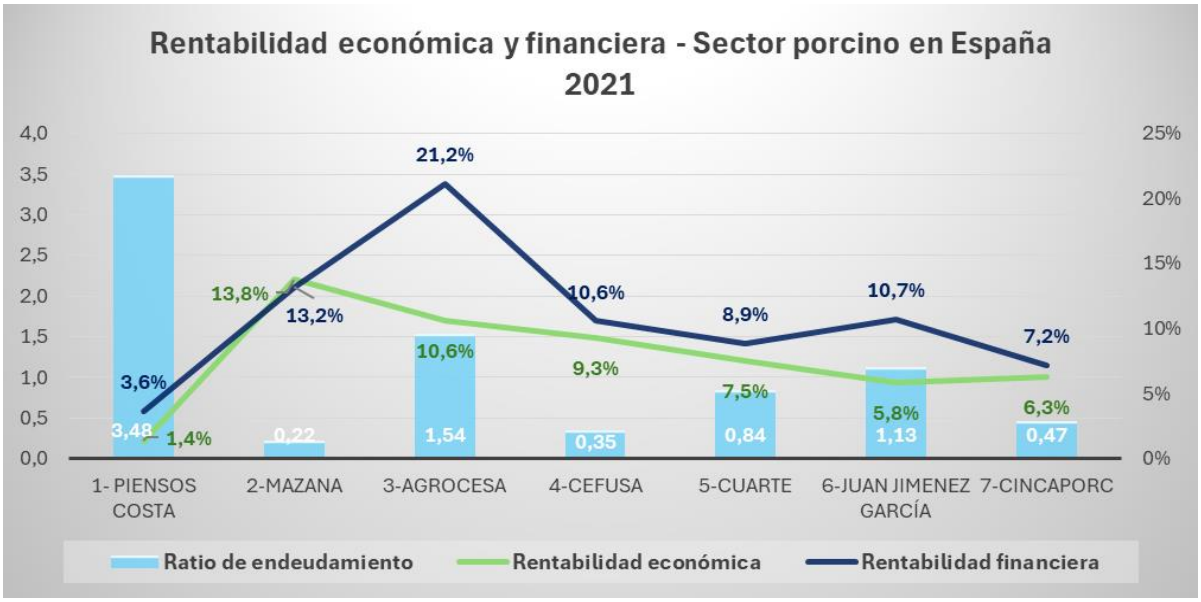
Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Ejercicio 2021

En el siguiente ejercicio representado en la gráfica 17, los datos de rentabilidad descienden considerablemente, debido como se ha indicado en apartados anteriores, al incremento de los precios de los cereales, y se establecen en un rango que va desde tan sólo el 1,4% de RE de Piensos Costa a un 13,8% de Mazana.

Los ratios de endeudamiento de Mazana, Cefusa, Cuarte y Cincaporc son similares al año anterior, siempre por debajo de 1 y en algunos de ellas los niveles de endeudamiento están cercanos a cero. Agrocesa reduce su endeudamiento en medio punto hasta el 1,54 y Juan Jiménez García lo incrementa ligeramente pasando de un valor por debajo de 1 a estar por encima y dentro de los valores de referencia (1-1,5) y Piensos Costa incrementa su endeudamiento un año más, hasta situarse en un ratio de 3,48.

Gráfica 17 – RE y RF frente a ratio de endeudamiento – 2021



Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Los resultados finales en cuanto a RF resultan similares: las empresas incrementan su rentabilidad considerablemente cuando presentan ratios de endeudamiento por encima de 1 y dentro o cerca de los valores de referencia (Agrocesa, Juan Jiménez García), y la incrementan moderadamente con ratios de endeudamiento inferiores a 1 (Cefusa, Cuarte, Cincaporc).

De nuevo, tanto Mazana como Piensos Costa merecen especial atención, por ser los dos extremos del sector. En el caso de Mazana, un año más se genera una pérdida de rentabilidad con el pago de los impuestos y su nivel de endeudamiento no es suficiente para generar ahorro fiscal. En cuanto a Piensos Costa, está comenzando a entrar en "zona de peligro". Con un ratio de endeudamiento muy elevado (casi 3,5) y una rentabilidad económica positiva pero bastante baja (1,4%), la sociedad sólo incrementa su RF hasta el 3,6%. Se puede afirmar que en 2021 la empresa ha sido poco rentable.

<u>Ejercicio 2022</u>

La inestabilidad derivada de la guerra de Ucrania y el consecuente incremento de los precios de los cereales sigue haciéndose notar en los resultados de las empresas del sector porcino en el año 2022, provocando que 3 de las empresas objeto de análisis obtengan rentabilidades negativas, mientras el resto la reducen o se mantienen estables. Analizando cada caso concreto a través de la gráfica 18, se puede apreciar que el endeudamiento juega un papel importante en el resultado final, provocando que altos niveles como el caso de Piensos Costa (4,35) y Cuarte (2,01) generen descensos en una rentabilidad ya deteriorada, debido al alto coste de los intereses generados por la deuda. Mientras Piensos Costa pasa de una RE negativa del -1,7% a una RF de -8,4%, Cuarte, partiendo de una RE positiva (3,9%), obtiene una RF negativa (-6,2%). Igualmente, Cincaporc, aunque con un endeudamiento más bajo (0,76) pero suficiente para multiplicar su pérdida de rentabilidad económica (-0,3%), desciende hasta obtener una RF del -2%.

Gracias a obtener rentabilidades económicas más altas que las empresas anteriores, la situación del resto resulta similar a los ejercicios previos. Las RE fueron moderadas pero positivas y van desde el 4% de Cefusa al 12,3% de Agrocesa. Las sociedades más endeudadas mejoran su rentabilidad significativamente (Agrocesa del 12,3% al 23,3%, Juan Jiménez García del 5,6% al 10,3%) o ligeramente (Cefusa del 4% al 4,6%), mientras Mazana, con un ratio de endeudamiento de tan sólo 0,22 reduce un año más su rentabilidad financiera respecto a la RE (10,1% frente a 10,6%).

Gráfica 18 – RE y RF frente a ratio de endeudamiento – 2022

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Ejercicio 2023

Por último, analizando los resultados del año 2023, la primera observación es que todas las empresas han reducido su nivel de endeudamiento (ver gráfica 19 a continuación), y han recuperado su rentabilidad. Destaca Piensos Costa que reduce su ratio de endeudamiento desde el 4,35 del ejercicio anterior a un 2,64. Aunque es igualmente un ratio elevado, la recuperación de la rentabilidad económica durante el ejercicio juega un papel fundamental. El ahorro fiscal generado transforma la RE del 13,1% hasta una RF del 41%. Hay que destacar que las pérdidas obtenidas por la empresa el año anterior generan todavía un ahorro fiscal mayor, al compensar el impuesto de sociedades negativo.

Gráfica 19 – RE y RF frente a ratio de endeudamiento – 2023

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

En cuanto a Agrocesa, que durante el ejercicio 2023 redujo considerablemente su nivel de endeudamiento respecto a años anteriores, se puede apreciar que, aunque su RF mejora casi 10 puntos porcentuales respecto a la RE, la reducción del ratio de endeudamiento por debajo de 1 hace que "pierda su fuelle" de años anteriores, en los que prácticamente doblaba su rentabilidad financiera respecto a la económica, gracias al ahorro fiscal generado por el endeudamiento.

En el lado opuesto se encuentra Cuarte, que con un nivel de endeudamiento elevado (1,98) y similar al del año anterior, transforma una RE del 16% en una RF del 31,5%. Por otra parte, Cincaporc recupera su rentabilidad respecto al año anterior y su nivel de endeudamiento de 0,51 es suficiente para multiplicar su RE del 22,9% hasta el 27,2%. El resto de las sociedades, que reducen ligeramente su nivel de deuda, obtienen resultados similares a años anteriores en cuanto a apalancamiento financiero, Juan Jiménez García y Cefusa incrementan ligeramente sus rentabilidades, mientras Mazana pierde 2,5 puntos porcentuales con el pago del impuesto de sociedades, a pesar de obtener de nuevo, la rentabilidad económica más alta del sector (31,9%).

2.2.6 Síntesis del análisis externo

- El sector porcino español configura uno de los pilares básicos de la industria agroalimentaria en España, representando el 1,4% del PIB total del país y el 14% del PIB industrial, con una facturación anual de ~38 mil millones de euros y gran capacidad exportadora, que genera más de 300 mil empleos directos y más de 1 millón de manera indirecta.

- Desde el punto de vista empresarial, se aprecian estructuras patrimoniales diversas, desde las más conservadoras de Mazana y Cefusa, con elevados niveles de autofinanciación y baja dependencia de la deuda externa a largo plazo, hasta las más arriesgadas como Piensos Costa, cuya estrategia de expansión resulta subordinada al capital externo.

- Entre 2019 y 2023 las principales empresas del sector doblaron su facturación, a pesar de operar en un entorno con alta volatilidad en precios de materias primas y producto acabado, influidos por factores geopolíticos, sanitarios y económicos. El ciclo de caja resulta un aspecto crítico a considerar en cuanto a necesidades de financiación a corto, dado la duración del mismo, que se extiende alrededor de 3 meses.

- El endeudamiento del sector se sitúa en torno a 1,15, indicando moderación en el uso de financiación ajena, lo que permite cierto grado de apalancamiento financiero sin comprometer la solvencia, aunque con diferencias considerables entre las distintas empresas.

- La rentabilidad económica resultó positiva en el ciclo 2019 – 2023 en la mayoría de las empresas, a pesar de caídas en 2021 y 2022 por el incremento de los costes y la inestabilidad política y económica. Destacan la eficiencia operativa de Mazana y Agrocesa.

- Respecto a rentabilidad financiera, empresas con endeudamiento moderado saben aprovechar el apalancamiento para mejorar resultados, destacando Agrocesa como ejemplo de ello. Niveles excesivos de deuda como en el caso de Piensos Costa, muestran inestabilidad y mayores pérdidas en años adversos. En el lado opuesto, Mazana presenta una RF inferior a su RE, derivada del desaprovechamiento del apalancamiento.

2.3 Análisis DAFO (debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades)

El objetivo del presente apartado es recopilar a través de una matriz DAFO (tabla 18 a continuación) las debilidades y fortalezas de Piensos Costa, detectadas al realizar el análisis interno de la sociedad en el apartado 1 de este TFG, así como las amenazas y oportunidades surgidas del análisis externo del sector porcino realizado en el apartado 2, detallados seguidamente.

Tabla 18 – Matriz DAFO Piensos Costa

	Análisis interno	**Análisis externo**	
Fortalezas	- Líder de mercado a nivel nacional - Integración vertical a través del grupo - Alto apalancamiento financiero - Capacidad de reacción y recuperación - Buena liquidez para afrontar pagos a corto plazo - Holgado fondo de maniobra	- Demanda creciente sostenida - Expansión y crecimiento continuado - Incremento exportaciones a China - Incremento de la productividad de la mano de inversiones tecnológicas - Optimización del ciclo de caja - Mejora de márgenes a través de la cadena de suministro - Integración de agricultura en el ciclo productivo→reducción de costes	**Oportunidades**
Debilidades	- Alto grado de endeudamiento - Riesgo financiero excesivo - Baja solvencia - Costes financieros elevados - Exposición ante subidas de tipos de interés - Falta de flexibilidad - Alto nivel de existencias - Bajo margen operativo	- Enfermedades propias del sector - Volatilidad de precios ligada a situación geopolítica - Normativas en bienestar animal y medioambiente - Presiones sociales en contra de la ganadería intensiva - Concentración geográfica de las granjas de integración - Incremento de producción en los países del este de Europa	**Amenazas**

Fuente: elaboración propia

Fortalezas

- Capacidad de expansión y crecimiento acompañada de la pertenencia al grupo empresarial *Costa Food Group*, que realiza sus actividades a través de la integración vertical: producción de pienso, madres reproductoras, engorde del ganado porcino, despiece, procesado y comercialización de la carne y derivados, lo que le permite controlar toda la cadena de valor del producto final.

- Líder de mercado en su sector, apoyado por las economías de escala: el mayor productor de ganado porcino del sector, con posibilidades de aprovechar su tamaño para negociar condiciones y precios con proveedores y clientes.

- Alta capacidad de apalancamiento financiero que le permite incrementar su RF en ejercicios con buenos resultados de explotación.

- Su tamaño le otorga gran capacidad de reacción para recuperarse rápidamente de los años en los que obtiene pérdidas, obteniendo una rentabilidad financiera considerable.

- Liquidez adecuada para afrontar pagos, incluso en años de resultados negativos, gracias al holgado fondo de maniobra que posee.

Debilidades

- Elevado nivel de endeudamiento que se trasforma en riesgo financiero excesivo, mostrando una empresa poco solvente, lo que potencialmente puede comprometer su reputación financiera y dejar poco margen de maniobra y baja flexibilidad ante la volatilidad del mercado.

- Abultados costes financieros derivados del alto endeudamiento, cuyo pago hay que atender incluso en años con baja rentabilidad. Gran exposición a posibles subidas de tipos de interés.
- Bajo margen de maniobra y flexibilidad financiera derivados del alto nivel de deuda externa.
- Alto grado de existencias en la composición del activo corriente, que puede comprometer su transformación en líquido disponible, en caso de que fuera necesario de forma inmediata.
- Reducido margen operativo con rentabilidades económicas poco elevadas, reducidas o incluso negativas en ejercicios con incrementos en los precios de los aprovisionamientos.

Oportunidades

- Crecimiento sostenido de la demanda de carne de cerdo a escala global a futuro. Incremento potencial de exportaciones a terceros países y también dentro de la UE.
- Posibilidad de continuar con la expansión y crecimiento gracias a su posición de liderazgo en el sector a nivel nacional.
- Nuevo incremento en las exportaciones hacia China derivado de la situación geopolítica en la guerra comercial Estados Unidos-China. El reciente anunciado incremento de aranceles por parte del presidente de Estados Unidos podría derivar en una reducción del abastecimiento chino desde el país americano, posibilitando el incremento de las exportaciones desde España (Piñar, 2025).
- Inversiones en alta tecnología, biogenética, automatización y digitalización pueden derivar en un incremento de la productividad, ahorros de costes y mayores beneficios de explotación.
- Reducción del ciclo de caja a través del incremento de días en el pago a los proveedores, generando mayor liquidez no dependiente de la conversión de las existencias. Actualmente todavía existe un margen para alargar este plazo dentro de la legalidad.
- Optimización de la cadena de valor a través del grupo Costa, mejora de los márgenes.
- Exploración del crecimiento a través del área agrícola obteniendo reducciones en costes.

Amenazas

- Enfermedades y epidemias propias del sector, como la PPA pueden derivar en una pérdida masiva de la producción, además de elevar los costes necesarios para recuperar la cabaña y dejar las instalaciones en adecuado estado de uso.
- Alta volatilidad de precios ligada a la situación geopolítica, pueden derivar nuevamente en incrementos de costes, aranceles internacionales, oscilaciones en los precios del producto final y pérdida de liquidez y beneficios.
- Incremento de los requisitos en la producción derivados de las regulaciones y normativas en términos de bienestar animal y medioambiente, que pueden limitar el número de animales por metro cuadrado entre otros requisitos, provocando una reducción de la productividad.
- Reducción de la demanda derivada de modas como el veganismo y presiones sociales ecológicas en contra de las grandes producciones ganaderas.

- Concentración geográfica de granjas de integración en el área de explotación para las cuales existe competencia directa con otras empresas de la zona y sector, es decir Mazana, Cincaporc, o Cuarte, todas ubicadas entre las provincias de Huesca y Zaragoza.

- Posible crecimiento de las explotaciones ganaderas en los países del este de Europa, con precios de producción más bajos que abastezcan el mercado regional y/o global ganando fuerza en el mercado internacional.

3. SITUACIÓN ACTUAL Y EVOLUCIÓN DE PIENSOS COSTA, S.A.

Finalizado el análisis interno y externo, se procede a realizar una evaluación de la situación actual de la empresa y de su evolución en el periodo 2019-2023, en base a los datos mostrados en sus cuentas anuales y a los ratios obtenidos a través del cálculo, cuyos principales indicadores del último ejercicio analizado se muestran en la tabla 19 a continuación.

Tabla 19 – Principales indicadores de Piensos Costa, S.A. ejercicio 2023

Piensos Costa, S.A. - Miles de euros	2023	Variación año anterior	Variación frente a 2019
Ventas	757.332	26%	109%
Resultado del ejercio	64.350	-681%	27%
Activo	691.732	5%	109%
Pasivo	501.552	-7%	136%
Fondos propios	190.180	54%	60%
RE %	13,1%	15%	-7%
RF %	41,0%	49%	1%
Ratio liquidez	0,97		
Ratio endeudamiento	2,64		
Ratio fondo de maniobra	2,24		
PMMF (días)	113,5		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

La cifra de negocios del ejercicio 2023 creció un 26% respecto al año anterior, y se incrementó hasta doblar las ventas respecto al inicio del periodo estudiado, mientras el resultado del ejercicio se incrementó en un 27% durante el periodo de análisis, cuya evolución no ha sido estable mostrando resultados dispares en función de los años. Como se indicó en el apartado 1 más arriba, los ejercicios 2021 y 2022 redujeron significativamente los beneficios de la empresa, a pesar de que la cifra de negocios no dejó de crecer, lo que ha provocado que no se muestren rentabilidades positivas sostenidas durante el periodo, sino que existen fluctuaciones considerables derivadas de la volatilidad de los precios, lo que llevó a la empresa a presentar una reducción de los beneficios en 2021 que concluyeron en pérdidas al año siguiente.

En cuanto a las masas patrimoniales, la estructura económica se ha transformado durante el periodo, incrementando año tras año el activo no corriente a través de la reducción progresiva del disponible, hasta sumar tan sólo el 3% del total del activo en 2023. En relación a la estructura financiera, durante todo el periodo prácticamente la mitad se compone de deuda a largo plazo, aunque ha fluctuado creciendo primero y reduciéndose al final del periodo ligeramente tal como muestran los ratios de endeudamiento. No obstante, la sociedad no ha descuidado su fondo de maniobra, lo que le ha permitido seguir operando con relativa normalidad, disponiendo de la liquidez necesaria para financiar su ciclo a corto durante un plazo de 90 días en la mayor parte del periodo, aunque se ha incrementado en el último año debido a la reducción de la rotación de existencias.

3.1 Posicionamiento en el sector porcino

Piensos Costa lidera el sector porcino en España en cuanto a facturación anual, (excluyendo al grupo Vall Companys) a lo largo de todo el periodo analizado. El crecimiento mostrado está en línea con el del sector, gracias al incremento de exportaciones de carne y otros derivados del cerdo al inicio del periodo hacia países asiáticos, motivado por la PPA sufrida en ese continente. Por otra parte, su resultado operativo creció un 27% durante el periodo, mientras el sector aumentaba los resultados de explotación más del doble (56%), lo que deriva en que la rentabilidad económica de Piensos Costa resulta ser la más baja, debido principalmente al alto nivel de existencias.

En el lado opuesto de la balanza se encuentra su competidor más directo ocupando la segunda posición en cifra de negocios, Mazana, (ver tabla 20 a continuación) quien con un endeudamiento prácticamente nulo resulta ser la compañía que mejores resultados operativos del sector obtiene, sin embargo, el bajo apalancamiento financiero hace que no se potencie la buena gestión operativa que realiza.

Tabla 20 – Principales indicadores del sector porcino en España – Ejercicio 2023

Miles de euros (2023)	Piensos Costa	Mazana	Agrocesa	Cefusa	Cuarte	Juan Jiménez García	Cincaporc
Ventas	757.332	559.181	556.986	543.325	382.497	381.962	383.874
Resultado del ejercio	64.350	86.044	57.674	43.924	20.845	40.158	45.746
Activo	691.732	341.590	291.457	412.420	197.455	363.269	252.882
Pasivo	501.552	49.305	129.309	94.090	131.244	165.832	85.000
Fondos propios	190.180	292.285	162.148	318.330	66.211	197.437	167.882
RE %	13,1%	31,9%	26,3%	13,5%	16,0%	14,1%	22,9%
RF %	41,0%	29,4%	35,6%	13,8%	31,5%	20,3%	27,2%
Ratio liquidez	0,97	2,85	0,93	0,05	0,49	1,23	2,16
Ratio endeudamiento	2,64	0,17	0,80	0,30	1,98	0,84	0,51
Ratio fondo de maniobra	2,24	5,57	1,99	2,37	1,26	2,09	4,31
PMMF (días)	113,5	95,1	45,4	127,2	74,5	81,9	91,5

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI

Cabe destacar los buenos resultados de la tercera empresa en el *ranking* de facturación, Agrocesa, (recordando que pertenece al grupo Vall Companys, mayor productor y exportador del país), cuya evolución en cifra de negocios se ha triplicado durante el periodo, y quien además ha obtenido los resultados financieros más destacables, mostrando sostenibilidad a lo largo del periodo, aunque su liquidez no resulta la más deseable. Agrocesa muestra un ratio de endeudamiento inferior a 1 en el periodo 2023, que contrasta con su nivel de deuda en los ejercicios anteriores, cuando era significativamente superior, lo que hizo que obtuviera un ahorro fiscal considerable, derivado de su apalancamiento financiero, unido a una buena gestión operativa, que a su vez se tradujo en una excelente rentabilidad financiera, con valores anuales siempre destacados frente a sus competidoras y que incluso alcanzaron el 83% en el ejercicio 2020.

En cuanto al resto de las empresas, el ratio a destacar es la baja liquidez de Cefusa, unida a su ciclo de caja, el más largo del sector. A pesar de obtener un nivel de ventas similares a Mazana y Agrocesa, los resultados de Cefusa en el último ejercicio son inferiores. Por último, Cuarte, Juan Jiménez García y Cincaporc obtienen ventas y resultados similares entre sí, con diferentes niveles de endeudamiento, todas entre los dos extremos de Piensos Costa y Mazana. Destaca el equilibrio de Juan Jiménez García, cuya rentabilidad es sostenida también en años adversos, mientras Cuarte y Cincaporc presentan pérdidas en el ejercicio 2022, al igual que Piensos Costa.

3.2 Perspectivas futuras

El sector porcino no ha dejado de crecer en las últimas décadas tanto a nivel internacional como en España, y con unas previsiones de crecimiento de la población a escala global, la probabilidad de que siga haciéndolo es elevada. En el lado opuesto, tal como promueve la ONU al establecer los ODS, los

recursos del planeta son cada vez más escasos, y por ende, las regulaciones para el tratamiento y gestión de estos son y serán en el futuro más exigentes.

Con este escenario, Piensos Costa y el resto de las empresas del sector porcino tienen ante si un reto de gran envergadura: alimentar a la población consumiendo el menor número de recursos posibles y además hacerlo de forma saludable, sostenible, cumpliendo con las normativas legales y rentable financieramente. Todo ello deriva en diversos escenarios a considerar actualmente de manera regional y global, que pueden influir en el sector español del porcino y por tanto, en los resultados de Piensos Costa: situación geopolítica en el este de Europa, guerra comercial China-Estados Unidos, nuevos brotes de PPA u otras enfermedades que afecten al sector como la "Rosalía", una cepa del virus PRRS (Síndrome Reproductivo y Respiratorio Porcino), o la emergencia de productores en terceros países como Brasil y otros de Europa del Este en este sector, cuyos costes de producción son inferiores a los españoles.

En un escenario pesimista, estos países emergentes irían ganando terreno en el sector internacional, gracias a la ventaja competitiva que suponen sus reducidos costes de producción, así como la proximidad al mercado de cereal ucraniano, reduciendo costes logísticos y alcanzando mayor cuota de mercado. Otro factor que podría influir es la relajación de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, de modo que las importaciones del país asiático se incrementaran desde el gigante americano. Igualmente, un brote de Rosalía u otras enfermedades del sector provocaría directamente grandes pérdidas al reducir drásticamente la productividad, a la vez que se incrementan los costes.

En todos estos casos, Piensos Costa se enfrentaría a una situación en la que las elevadas inversiones realizadas recientemente supondrían una capacidad de utilización superior a la demanda, viendo mermados sus beneficios por la reducción de los ingresos, mientras los costes fijos se mantienen. Al mismo tiempo, debería hacer frente a los gastos financieros derivados de la deuda externa a largo plazo.

En un escenario optimista, los precios del cerdo vivo mantienen la buena tendencia de 2023 y 2024 (Matas, 2024) a la vez que desciende el precio de los cereales, lo que implica que se dan dos condiciones positivas para el sector: incremento de la facturación y reducción de los costes. No obstante, si existe incremento de la oferta derivado de la recuperación de PPA, los precios finales podrían descender moderadamente.

Con estas premisas, Piensos Costa, que ya demostró en 2023 su capacidad de recuperación, podría seguir incrementando sus beneficios de forma que le permitan mantener su elevado nivel de deuda a corto-medio plazo, seguir creciendo y elevando su cuota de mercado.

CONCLUSIONES

Se puede afirmar que actualmente la situación de Piensos Costa presenta buenos resultados financieros, a pesar de que han sido obtenidos gracias al apalancamiento financiero, proporcionado por el alto nivel de endeudamiento con el que la empresa financia su expansión. No obstante, la evolución del endeudamiento de la empresa ha supuesto una gran vulnerabilidad en contextos adversos, como el experimentado en el ejercicio 2022, en el que la sociedad obtuvo pérdidas considerables, motivadas por la situación geopolítica y la volatilidad de los precios de los cereales. A pesar de que los resultados del año siguiente indicarían un cambio de estrategia hacia una posición más equilibrada, la empresa continúa lejos de alcanzar un nivel de endeudamiento deseable. Con todo, su balance muestra una estructura económica equilibrada que le otorga la liquidez adecuada para atender los pagos aún en años hostiles.

En cuanto a la gestión operativa, los resultados de explotación actuales de la compañía han mejorado respecto a los dos ejercicios anteriores. La rentabilidad económica refleja, sin embargo, una eficiencia operativa mejorable a lo largo del periodo, durante el cual se aprecian momentos de recuperación, si bien no se alcanza una estabilidad sostenida. En cualquier caso, el crecimiento de la empresa en el periodo es considerable, doblando su facturación anual desde el inicio del mismo. Con toda seguridad la estrategia de expansión y crecimiento de la empresa motivó el alto grado de endeudamiento para hacer frente a las inversiones necesarias, lo que se ve reflejado en el incremento de su activo no corriente.

Ante la pregunta objeto de este estudio "***¿Proporciona la estrategia de endeudamiento de Piensos Costa S.A. resultados óptimos en el sector del porcino?"*** **la respuesta es NO**, el grado de endeudamiento de Piensos Costa no proporciona resultados óptimos en el sector, sino que de hecho, los resultados de explotación son los más bajos del sector, y a pesar de la ayuda del apalancamiento que genera la deuda, los resultados financieros tampoco son los más destacables. Tan elevado nivel de deuda resulta muy arriesgado y genera grandes oscilaciones de la mano de la alta volatilidad del mercado, que la empresa no es capaz de asumir totalmente cuando los costes son elevados, provocando incluso pérdidas, aunque se recuperen en ejercicios sucesivos.

Con los datos obtenidos del sector, se puede concluir que el caso de Agrocesa, quien incluso con ratios puntualmente por encima del nivel deseable, es capaz de multiplicar sus resultados de forma sostenida, seguir creciendo hasta triplicar su facturación en un quinquenio, a la vez que obtiene una RF elevada y prácticamente duplicar su resultado operativo en el mismo periodo, podría resultar óptimo.

En resumen, una gestión eficiente de la explotación puede permitir que los niveles de endeudamiento en el sector superen el umbral de referencia sin comprometer la estabilidad financiera, siempre que se mantenga un adecuado control sobre los resultados operativos y otros indicadores clave como la liquidez.

Recomendaciones

Derivado de la matriz DAFO realizada anteriormente, se extrae que los principales puntos en los que Piensos Costa puede influir son precisamente sus debilidades, entre las que destacan el alto nivel de endeudamiento, que conlleva un riesgo financiero elevado, y el bajo margen operativo, derivado del engrosado coste de aprovisionamientos. Además, entre las fortalezas destaca su capacidad de crecimiento y ser el número 1 del sector en cifra de negocio, lo que debería esforzarse por mantener.

En cuanto a las amenazas y oportunidades, la influencia que la empresa puede ejercer es menor, motivo por el cual, tras un análisis CAME (Corregir, Afrontar, Mantener, Explotar) posterior, se deduce que la estrategia que la empresa debería seguir es la de reorientación, buscando cuáles son las debilidades que hay que corregir con el objetivo de explotar las oportunidades.

De dicho análisis se extrae la conclusión de que Piensos Costa debe mejorar su gestión operativa, realizando acciones disruptivas en cualquier caso, lo que se traduciría en un ahorro de costes que incrementaría sus resultados de explotación. Gracias a esta mejora, podría reinvertir los beneficios en proyectos que exploten las oportunidades detectadas, de forma que siga expandiéndose, a la vez que continúa invirtiendo en investigación y desarrollo para mantener su posición de liderazgo. Las medidas propuestas a continuación podrían ayudar a obtener dicha mejora operativa:

- Reducción del nivel de inventarios, dado que se trata de productos que pueden ser perecederos (pienso, cereales, entre otros), a menor inventario menores pérdidas derivadas de posibles deterioros de las materias primas, y menor esfuerzo para gestionarlo, explorando la posibilidad de

invertir en agricultura que añada otro paso más a la cadena de suministro y proporcione ahorros de costes en materias primas.

- Reducción de los costes logísticos a través de diversos frentes, aprovechando en la medida de lo posible los viajes de vuelta, optimizando las cargas y enviando los camiones llenos cuando sea posible. Búsqueda de proveedores de transporte alternativos, así como de suministradores de cereales más económicos, que igualmente garanticen una calidad mínima en el producto.

- Analizar en profundidad el proceso productivo, buscando las pérdidas más significativas para afrontarlas gradualmente, generando un plan de acción que permita comenzar por aquellas que tienen mayor impacto, que integre un seguimiento exhaustivo y la corrección de las posibles desviaciones, incluyendo la optimización del consumo energético y la revisión de la productividad: costes de salarios y gastos de personal en general. ¿Posee la plantilla adecuada? ¿Puede automatizar o mejorar algunos procesos para hacerlos más eficientes?

Por otra parte, la sociedad debe revisar y moderar su endeudamiento financiero, tanto si se enfrenta a un futuro escenario positivo, y con más motivo si resulta ser un escenario negativo, de forma que se reduzca el riesgo y se incremente la solvencia. Para ello, algunas acciones concretas que puede implementar son:

- Clasificar y elegir concienzudamente los proyectos de inversión que ofrezcan un mayor retorno, eliminando de la cartera los que, aun con rentabilidades positivas, ofrezcan menor rentabilidad, o no estén orientados a explotar oportunidades y revisar la deuda externa actual explorando opciones de refinanciación a tipos inferiores, así como priorizar la reinversión de beneficios frente al reparto de dividendos, incrementando fondos propios que ayuden a transformar parte de la financiación externa en interna.

- Reducir su ciclo de caja alargando los plazos de pago a proveedores cuando sea posible. Cabe recordar que también la reducción del coste de aprovisionamientos propuesta anteriormente influiría positivamente en este factor.

- Vender activos no estratégicos que ayuden a generar liquidez sin recurrir a entidades de crédito.

La ejecución y seguimiento de las acciones propuestas puede ayudar a Piensos Costa a reducir su nivel de endeudamiento a la vez que mejora sus resultados de explotación, lo que finalmente derivaría en un incremento de la rentabilidad, que le permita seguir creciendo y mantener su posición de liderazgo en el sector porcino.

VALORACIÓN

Esta memoria supone la finalización de una etapa que se inició a la vez que la pandemia por Covid, cuya dedicación al estudio ha supuesto un esfuerzo considerable para sacar adelante todas y cada una de las asignaturas del grado de Administración y Dirección de Empresas, a la vez que desarrollaba mi trabajo.

Durante este periodo he crecido como profesional y como persona y he podido constatar que lo aprendido se podía llevar a la práctica en el transcurso de mis actividades laborales en tiempo real, trabajando como analista de costes. La combinación de ambas cosas (trabajo y estudio) me ha aportado sinergias en las dos direcciones, ofreciéndome conocimiento profesional aplicable al estudio de las materias, y explicaciones teóricas a las actividades profesionales que ya venía realizando.

En el transcurso del TFG he ido adaptando la primera idea que tenía en mente, que era comparar desde un punto de vista del endeudamiento los grupos empresariales Piensos Costa y Mazana. Tan sólo al inicio ya me di cuenta de que trabajar con ambos grupos iba a ser un arduo trabajo difícil de realizar, y cuya comparación se hacía poco menos que improbable, dado sus diferentes características y la limitación del tiempo disponible, motivo por el cual decidí acotar el análisis, focalizándolo en las empresas del grupo cuya comparación tenía sentido: aquellas cuya actividad era similar, excluyendo las complementarias que ambos grupos realizan.

Durante el análisis del sector me pareció mucho más interesante profundizar por igual en las empresas seleccionadas como competencia y no únicamente en dos de ellas (Costa-Mazana), dado que me aportaban casuísticas diferentes con una visión más amplia y diversos escenarios que ayudaran a dar respuesta a la pregunta objeto del estudio, de modo que tuve que modificar de nuevo la idea inicial y adaptarla incluyendo una comparativa más amplia, lo que se tradujo en un mayor número de datos, cálculos y dedicación, y en el cambio del título del TFG. También enfrenté dificultades al encontrarme con una empresa cuyos datos eran muy dispares del resto, distorsionando los resultados del sector, motivo por el cual decidí excluirla del análisis, para una mejor comprensión de los datos comparados.

Adicionalmente, y con la aportación de mi tutora, Francis Manrique, a la que estoy enormemente agradecida, conseguí perfilar pequeños detalles que resultan en una mejora del trabajo inicial, como cambiar la posición del glosario de abreviaturas al final del documento, citar correctamente y revisar la calidad de la redacción, ajustar algunos formatos y profundizar en el análisis de las inversiones en empresas del grupo y el riesgo financiero de la empresa, que me han permitido comprender la estrategia de crecimiento de la empresa analizada.

Finalmente, quiero agradecer a mi familia su ayuda, sin la cual mi dedicación al estudio no hubiera sido posible, en especial a mis hijas y mi pareja, que me suplieron en la cocina y las tareas del hogar, y a mis padres, por esperar con infinita paciencia a volver a disfrutar de su hija.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Agrocesa.com, página web de la empresa, disponible en https://agrocesa.com/
2. Agropal.com (marzo 2020), *El purín: las dos caras de la moneda,* disponible en https://agropal.com/es/el-purin-las-dos-caras-de-la-moneda/ fecha de consulta abril 2025
3. Alonso Pesado, F.A., (2024), *Breve descripción de la porcicultura en España,* disponible en https://bmeditores.mx/ganaderia/breve-descripcion-de-la-porcicultura-en-espana/?utm fecha de consulta abril 2025
4. Berges, M.A., (enero 2025), *Las cotizaciones del porcino en 2024,* disponible en https://www.mercolleida.com/index.php/es/noticias/las-cotizaciones-del-porcino-en-2024 fecha de consulta abril 2025
5. Boletín oficial del Estado (BOE), (febrero 2011), *Directiva 2011/7/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2011, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales,* disponible en https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2011-80308 fecha de consulta abril 2025
6. Casademont.com, página web de la empresa, disponible en https://www.casademont.com/
7. Campa, F, (septiembre 2021), *Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias,* (5.ª ed.) [recurso de aprendizaje textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya
8. Campa, F, (septiembre 2021), *Análisis de la rentabilidad de la empresa,* (5.ª ed.) [recurso de aprendizaje textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya
9. Campa, F, (septiembre 2021), *Análisis del estado de cambios en el patrimonio neto,* (5.ª ed.) [recurso de aprendizaje textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya
10. Campa, F, (septiembre 2021), *Análisis del estado de flujos de efectivo,* (5.ª ed.) [recurso de aprendizaje textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya

11. Cefusa.com, página web de la empresa, disponible en https://www.cefusa.com/
12. CGM auditores, (marzo 2024), *Piensos Costa, S.A.U., Memoria de las cuentas anuales e informe de gestión del ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2023.*
13. Cincaporc.com, página web de la empresa, disponible en https://cincaporc.com/
14. Consejo europeo, (enero 2025), *Cómo la invasión rusa de Ucrania ha agravado la crisis alimentaria mundial,* recuperado de https://www.consilium.europa.eu/es/infographics/how-the-russian-invasion-of-ukraine-has-further-aggravated-the-global-food-crisis/ fecha de consulta abril 2025.
15. Costafood.com, página web de la empresa objeto del estudio, disponible en https://costafood.com/piensos-costa/
16. Cuarte, S.A (Grupo Jorge), página web de la empresa, disponible en https://jorgesl.com/es/nuestras-empresas
17. Elsitioporcino.com, (marzo 2023), *China enfrenta un nuevo brote de Peste Porcina Africana*, disponible en https://www.elsitioporcino.com/news/33109/china-enfrenta-nuevo-brote-de-peste-porcina-africana/ fecha de consulta marzo 2025
18. Espacio porcino (enero 2025), *Granjas de cerdos modernas: innovación en la producción porcina*, disponible en https://swinehealth.ceva.com/es/blog/granjas-de-cerdos-modernas fecha de consulta marzo 2025
19. Eurostat, *Regions in Europe – 2024 edition, disponible en https://ec.europa.eu/eurostat/web/interactive-publications/regions-2024#Highest%20number%20of%20swine%20in%20Arag%C3%B3n* Fecha de consulta abril 2025
20. Grupo Costa, perfil Linkedin, disponible en https://www.linkedin.com/company/grupoempresarialcosta/posts/?feedView=all
21. Grupo Fuertes, (2025), *Cefusa cierra la adquisición de Agropor,* disponible en https://www.grupofuertes.com/noticias/cefusa-cierra-la-adquisicion-de-agropor/
22. Instituto Nacional de Estadística (INE), disponible en https://www.ine.es/censoagrario2020/presentacion/index.htm
23. Ingafood.com, página web de la empresa, disponible en https://www.ingafood.es/es-es/
24. Joseph, A., (2024), Farm.com, *Top global swine-producing companies,* disponible en https://m.farms.com/ag-industry-news/top-global-swine-producing-companies-174.aspx
25. Juan Jiménez García (Jisap.com), página web de la empresa, disponible en https://jisap.com/
26. Juanlunaslu.com, página web de la empresa, disponible en: https://juanlunaslu.com/
27. Kim, S.W., (2023), *Current status of global pig production: an overview and research trends,* [Animal Bioscience, Vol. 37, No. 4:719-729 April 2024], disponible en https://www.animbiosci.org/upload/pdf/ab-23-0367.pdf?utm
28. López de Pedro, J.L., (2019), *El análisis estratégico del entorno,* (3ª ed.) [recursos de aprendizaje textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya
29. Matas, R., (2024), *El sector porcino cierra 2024 con beneficios históricos,* disponible en https://www.lavanguardia.com/economia/20241212/10196358/sector-porcino-cierra-2024-beneficios-historicos.html fecha de consulta mayo 2025
30. Mazana.es, página web de la empresa, disponible en https://mazana.es/descubre-mazana/
31. Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, (2024), *El sector de la carne de cerdo en cifras - 2023*, disponible en https://www.mapa.gob.es/es/ganaderia/temas/produccion-y-mercados-ganaderos/indicadoressectorporcino2023_tcm30-564427.pdf fecha de consulta: marzo 2025
32. Ministerio de Trabajo y Economía Social, *Plan de Igualdad Piensos Costa,* disponible en https://expinterweb.mites.gob.es/regcon/pub/consultaPublicaEstatal fecha de consulta mayo 2025
33. Naciones Unidas, página web de la organización, *Objetivos de Desarrollo Sostenible,* disponible en https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/ fecha de consulta mayo 2025
34. Nutrofar.es, *La cepa Rosalía: el desafío más agresivo para la producción porcina en España,* disponible en https://nutrofar.es/la-cepa-rosalia-el-desafio-mas-agresivo-para-la-produccion-porcina-en-espana/ fecha de consulta mayo 2025
35. Pendino, S., (2024), *Cómo hacer un Análisis CAME Paso a Paso (Matriz + Ejemplo),* disponible en https://sebastianpendino.com/analisis-came-matriz/ fecha de consulta mayo 2025
36. Piñar, L., (2025), *El sector porcino español se prepara para ganar terreno en China,* disponible en https://www.antena3.com/noticias/economia/sector-porcino-espanol-prepara-ganar-terreno-china_20250417680115cd4ad22d000101dcb3.html fecha de consulta mayo 2025

37. Porras, M.J., (septiembre 2021), *Análisis del balance de situación*, (5.ª ed.) [recurso de aprendizaje textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya
38. Porras, M.J., (septiembre 2021), *Introducción al análisis de estados financieros*, (5.ª ed.) [recurso de aprendizaje textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya
39. Ser Aragón Oriental, (2024), *Costa Food Group: la excelencia en las granjas pasa por la innovación continua,* disponible en https://cadenaser.com/aragon/2024/10/14/costa-food-group-la-excelencia-en-las-granjas-pasa-por-la-innovacion-continua-ser-aragon-oriental/ fecha de consulta mayo 2025
40. Sereno, E., (2023), *Cincaporc pone en marcha su nueva fábrica de piensos tras invertir 20 millones,* disponible en https://www.eleconomista.es/retail-consumo/noticias/12212482/03/23/Cincaporc-pone-en-marcha-su-nueva-fabrica-de-piensos-tras-invertir-20-millones.html fecha de consulta abril 2025
41. Sistema de análisis de balances Ibéricos (SABI base de datos), disponible en https://sabi.informa.es/version-20230626-13-0/home.serv?product=SabiInforma& fecha de consulta febrero 2025
42. Subirá, A., (2023), *Cincaporc inaugura su nueva fábrica de piensos,* disponible en https://www.diariodelaltoaragon.es/noticias/comarcas/bajo-cinca/2023/04/01/cincaporc-inaugura-su-nueva-fabrica-de-piensos-1642319-daa.html?utm fecha de consulta abril 2025
43. Vall Companys.es, página web de la empresa, disponible en https://vallcompanys.es/
44. Welfare.com, disponible en https://www.animalwelfair.com/es/bienestar-animal/welfare-quality/ fecha de consulta abril 2025

GLOSARIO DE ABREVIATURAS

AENOR – Asociación Española de Normalización y Certificación
BAI – Beneficio antes de impuestos
BAII – Beneficio antes de intereses e impuestos.
BOE – Boletín Oficial del Estado
CAME – Corregir, Afrontar, Mantener, Explotar.
CNAE – Clasificación Nacional de Actividades Económicas.
EBITDA – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*.
ECPM – Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.
EFE – Estado de Flujos de Efectivo
FP – Formación Profesional
DAFO – Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades
IAWS – Interporc Animal Wellfare Spain
INCN – Importe Neto de la Cifra de Negocios.
INE – Instituto Nacional de Estadística.
MAPA – Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
ODS – Objetivos de Desarrollo Sostenible
ONU – Organización de las Naciones Unidas
PIB – Producto Interior Bruto
PMME – Periodo Medio de Maduración Económica
PMMF – Periodo Medio de Maduración Financiera
PPA – Peste Porcina Africana
PRRS – Síndrome Reproductivo y Respiratorio Porcino
RE – Rentabilidad Económica
RF – Rentabilidad Financiera
RSC – Responsabilidad Social Corporativa
SABI – Sistema de análisis de Balances Ibéricos
TFG – Trabajo Final de Grado
UE – Unión Europea